

# Mengukur Kinerja Keuangan Menggunakan Eva dan Rasio Aktivitas Pada Industri Farmasi Setelah Holding BUMN

**Rena Mustari Mokoginta**

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Khairun, Ternate  
Jl Yusuf Abdulrahman, Gambesi, Kec. Ternate Sel., Kota Ternate, Maluku Utara, Indonesia

Email: mokogintana@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: mokogintana@gmail.com

**Abstrak-**Kinerja keuangan yang berbasis nilai tambah dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mewujudkan peningkatan kesejahteraan para investor atau pemegang saham. Kinerja keuangan yang efisien dalam penggunaan sumber daya perusahaan merupakan salah satu prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola keuangannya. Tujuan penelitian untuk mengukur kinerja keuangan menggunakan EVA dan rasio aktivitas pada industri farmasi setelah holding BUMN. Penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif yang menggambarkan suatu gejala atau keadaan yang terjadi apa adanya pada saat penelitian ini dilakukan tanpa menguji hipotesis. Penelitian dilakukan di PT Kimia Farma Tbk dan PT Indonesia Farma Tbk yang terdaftar di BEI. Metode pengumpulan data adalah dokumentasi. Analisis data penelitian menggunakan alat analisis EVA dan alat analisis Rasio Efisiensi. Hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan PT Indofarma Tbk setelah holding BUMN tahun 2020 dan tahun 2021 mampu menciptakan nilai tambah. PT Kimia Farma Tbk setelah holding BUMN tahun 2021 dan tahun 2022 mampu menciptakan nilai tambah. Hasil penelitian juga menunjukkan kinerja keuangan PT Indofarma dan PT Kimia Farma Tbk setelah holding BUMN tahun 2021 paling efisien aktivitas operasi.

**Kata Kunci:** Kinerja Keuangan; EVA; Rasio Aktivitas

**Abstract-**A company's financial performance, as based on value-added, can indicate its capacity to enhance the well-being of investors or shareholders. One of the notable accomplishments of firm management in financial management is the attainment of efficient financial performance through the optimal utilisation of company resources. This study aimed to measure the financial performance of the pharmaceutical industry after holding BUMN, utilising the EVA and activity ratios as measurement instruments. This study employed a descriptive analysis methodology to depict a symptom or scenario in its current state during this research without engaging in hypothesis testing. The study was conducted at PT Kimia Farma Tbk and PT Indonesia Farma Tbk, publicly listed on the Indonesia IDX. This data was selected using the documentation method and was analysed using EVA and Efficiency Ratio analysis instruments. The findings indicated that PT Indofarma Tbk financial performance could generate value added after holding BUMN in 2020 and 2021. On the one hand, PT Kimia Farma Tbk demonstrated the creation of value added after holding BUMN in 2021 and 2022. In addition, the findings indicated that the operational efficiency of PT Indofarma and PT Kimia Farma Tbk improved significantly after holding BUMN in 2021, as revealed by their enhanced financial performance.

**Keywords:** Financial Performance; EVA; Activity Ratio

## 1. PENDAHULUAN

Bulan Januari tahun 2020, 2 (dua) industri farmasi khususnya milik pemerintah Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu perusahaan Perseroan (Persero) PT Kimia Farma Tbk dan Perusahaan Perseroan (Persero) PT Indonesia Farma Tbk resmi menjadi bagian dari holding BUMN sesuai Peraturan Pemerintah Nomor 76 Tahun 2019 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia Ke Dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Bio Farma dalam pasal 2 ayat 1. Dengan pengalihan saham Seri B, Negara melakukan kontrol terhadap Perusahaan Perseroan (Persero) PT Kimia Farma Tbk dan Perusahaan Perseroan (Persero) PT Indonesia Farma Tbk melalui kepemilikan saham Seri A dwi warna dengan kewenangan sebagaimana diatur dalam anggaran dasar. Penambahan penyertaan modal Negara mengakibatkan status Perusahaan Perseroan (Persero) PT Kimia Farma Tbk dan Perusahaan Perseroan (Persero) PT Indonesia Farma Tbk berubah menjadi perseroan terbatas.

Pada tahun 2022, subsektor industri kimia dan farmasi masuk dalam 5 besar investasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing (PMA) yaitu sebesar Rp93,6 triliun (dikutip dari laman kemenperin.go.id). Ini menunjukkan industri farmasi termasuk sebagai industri yang menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Para investor sebelum menanamkan modalnya di perusahaan mereka akan melihat kinerja keuangan perusahaan. Economic Value Added (EVA) merupakan alternatif penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dijadikan sebagai pertimbangan investor dalam berinvestasi dan EVA merupakan indikator tentang penciptaan nilai dari investasi yang dilakukan oleh investor, (Irfani, 2020: 224). EVA merupakan salah satu cara mengukur kinerja operasi perusahaan yang menggabungkan perhitungan perusahaan untuk menghasilkan laba tanpa mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan (Rieke, 2020). Konsep EVA dihitung berdasarkan kepentingan kreditur sehingga akan diperoleh nilai tambah berupa keuntungan yang dapat dinikmati pemegang saham (Bani, 2023). EVA berfungsi sebagai salah satu indikator internal yang mengukur kekayaan investasi perusahaan dalam jangka waktu tertentu melalui efisiensi penggunaan modal untuk penciptaan nilai tambah ekonomi. Nilai tambah akan terjadi jika laba bersih setelah pajak perusahaan melebihi biaya modal perusahaan. Besar kecilnya biaya modal perusahaan tergantung dari sumber dana yang digunakan perusahaan.

Kinerja keuangan yang efisien dalam penggunaan sumber daya perusahaan seperti penjualan, persediaan, modal kerja, aset dan lain-lain merupakan salah satu prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola keuangannya. Untuk

mengukur tingkat efisiensi perusahaan dapat menggunakan rasio aktivitas. Semakin cepat atau tinggi turnover (perputaran) unsur-unsur aset merefleksikan semakin efisien aktivitas operasi perusahaan (Irfani, 2020: 187).

Kinerja keuangan perusahaan dilihat dari rasio profitabilitas menggunakan return on asset (ROA), PT Indofarma Tbk setelah holding BUMN selalu mengalami penurunan dari tahun 2020 sampai tahun 2022. ROA bernilai negatif sebesar -1,87 tahun 2021 dan -27,93 tahun 2022. Sedangkan nilai ROA perusahaan PT Kimia Farma Tbk mengalami kenaikan tahun 2021 sebesar 1,70. Kemudian nilai ROA menurun menjadi negatif sebesar -0,84 tahun 2022.

**Tabel 1.** Kinerja Keuangan Industri Farmasi sebelum holding BUMN

Rasio Keuangan	PT Indofarma Tbk			PT Kimia Farma Tbk		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
ROA	0,002	(1,87)	(27,93)	0,10	1,70	(0,84)

Beberapa penelitian terkait diantaranya dilakukan oleh (Sumarlin, 2020) mengenai pengaruh economic value added (EVA) dan market value added (MVA) terhadap harga saham PT Kimia Farma Tbk (Persero) periode 2016-2019 menunjukkan hasil penelitian tahun 2016 sampai dengan tahun 2017 perusahaan mampu menciptakan nilai EVA. Tahun 2018 sampai tahun 2019 perusahaan tidak mampu menciptakan nilai EVA positif.

Penelitian lain dilakukan oleh (Nurlinda & Hermuningsih, 2023) meneliti mengenai kinerja keuangan perusahaan farmasi sebelum dan sesudah pembentukan holding BUMN farmasi periode 2019-2021 dengan menggunakan alat analisis current ratio, debt to equity, return on equity, net profit margin, total asset turnover menyimpulkan bahwa dalam pembentukan holding BUMN farmasi hanya perusahaan PT Kimia Farma Tbk saja yang mendapatkan tren positif. Untuk perusahaan PT Indofarma Tbk mengalami tren yang negatif selama bergabung dalam holding.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya dimana penelitian ini hanya mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan setelah holding BUMN. Alat analisis digunakan adalah EVA dan alat analisis rasio aktivitas terdiri dari 4 rasio yaitu perputaran modal kerja, perputaran persediaan, perputaran aktiva dan perputaran aktiva tetap. Selain itu juga, penelitian ini menambahkan tahun 2022 dalam periode penelitian.

Tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan berbasis nilai tambah dengan menggunakan alat analisis EVA. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan terutama berkaitan dengan perputaran persediaan, perputaran modal kerja dan perputaran aktiva dengan menggunakan rasio aktivitas.

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Kerangka Dasar Penelitian

#### 2.1.1 Teori Sinyal

Teori ini memandang bahwa keputusan keuangan adalah sinyal yang dikirim oleh manajer kepada investor untuk mengurangi informasi asimetri (Irfani, 2020: 38). Ketika perusahaan memiliki prospek yang lebih bagus di masa mendatang, manajemen perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi lebih cepat dan lebih banyak kepada pihak luar (Putri dan Lucky, 2023). Sinyal yang baik bisa diindikasikan dari laporan keuangan yang baik, semakin baik laporan keuangan maka mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan berada di keadaan yang baik dan memperkecil terjadinya financial distress (Novaya & Prima, 2022). Sementara itu sinyal yang buruk dapat dilihat dari laporan keuangan yang kurang baik, semakin buruk laporan keuangan maka mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan berada dalam keadaan yang kurang baik dan memperbesar kemungkinan terjadinya financial distress (Novaya & Prima, 2022).

#### 2.1.2 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan adalah prestasi atau tingkat capaian manajemen perusahaan dalam mengelola keuangannya secara efisien dan efektif pada berbagai aktivitas yang meliputi aktivitas operasional, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan selama periode tertentu berdasarkan standar ukuran dan kriteria yang jelas dengan menggunakan metode dan alata-alat analisis yang berlaku umum secara universal (Irfani, 2020: 181). Metode dan alat-alat analisis yang lazim digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah rasio-rasio keuangan antar unsur perkiraan (akun) dalam laporan keuangan (Irfani, 2020: 184).

#### 2.1.3 EVA

Salah satu alat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan atau divisi adalah Economic Value Added (EVA) (Ikatan Akuntan Indonesia, 2021: 12). EVA adalah laba operasi setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal (cost of capital) tahunan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2021: 12). EVA merupakan alternatif penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dijadikan sebagai pertimbangan investor dalam berinvestasi dan EVA merupakan indikator tentang penciptaan nilai dari investasi yang dilakukan oleh investor, (Irfani, 2020: 224). EVA merupakan salah satu cara mengukur kinerja operasi perusahaan yang menggabungkan perhitungan perusahaan untuk menghasilkan laba tanpa mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan (Rieke, 2020). EVA adalah pengukuran laba ekonomi sebenarnya yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dan

dihitung dengan membandingkan laba operasi bersih perusahaan setelah pajak (net operating after tax/NOPAT) dengan total biaya semua bentuk modalnya termasuk utang juga, (Bhasin, 2017). Jika EVA lebih besar dari nol (0) berarti perusahaan telah menciptakan nilai atau kekayaan untuk pemegang saham, sebaliknya jika EVA negatif (-) perusahaan merusak nilai perusahaan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2021: 12). Formula perhitungan EVA adalah berikut ini: (Ikatan Akuntan Indonesia, 2021: 12)

$$\text{EVA} = \text{Laba Operasi} \times (1 - \text{Tarif Pajak}) - (\text{Weighted Average Cost of Capital} \times (\text{Total Aset} - \text{Liabilitas Lancar})) \quad (1)$$

Laba dari kegiatan operasi (income from operations) kadang disebut laba operasi (operating income), dihitung dengan mengurangkan beban operasi dari laba bruto (Warren et al., 2018: 300). Beban operasi digolongkan dalam beban penjualan dan beban administrasi. Beban yang terjadi secara langsung dalam menjual barang disebut beban penjualan dan beban yang muncul dalam administrasi atau kegiatan operasi umum perusahaan adalah beban administrasi atau beban umum (Warren et al., 2018: 300).

Perhitungan tingkat pajak (taxes rate) harus berdasarkan peraturan yang berlaku (Ferry & Manurung, 2020) Tingkat pajak atau tarif pajak penghasilan berdasarkan Undang-Undang RI Nomor 2 Tahun 2020 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020 Tentang Kebijakan Keuangan Negara Dan Stabilitas Sistem Keuangan Untuk Penanganan Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) Dan/Atau Dalam Rangka Menghadapi Ancaman Yang Membahayakan Perekonomian Nasional Dan/Atau Stabilitas Sistem Keuangan Menjadi Undang-Undang dalam Pasal 5 berisi mengenai penyesuaian tarif pajak penghasilan wajib pajak badan dalam negeri dan bentuk usaha tetap menjadi sebesar 22% yang berlaku pada tahun 2020 dan tahun 2021. Kemudian tarif pajak penghasilan dikenakan sebesar 20% berlaku pada tahun 2022.

Weighted Average Cost of Capital (WACC) atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah kombinasi proporsional dari biaya modal individual atas seluruh komponen struktur modal perusahaan (Irfani & Agus, 2020: 94). Sebuah perusahaan dapat meningkatkan nilai tambah ekonomisnya apabila memperoleh tingkat pengembalian lebih besar dari WACC (Meutia, 2017). Biaya modal yang tepat untuk semua keputusan adalah biaya modal rata-rata tertimbang dari seluruh komponen modal dan tidak semua modal diperhitungkan dalam penentuan WACC, karena tidak dapat terlalu dikontrol oleh manajemen dan diperlukan sebagai arus modal kerja bersih (Miske, Mahdi, & Husin, 2021). Biaya modal harus dihitung berdasarkan suatu basis setelah pajak (after tax basis), karena arus kas setelah pajak yang relevan untuk keputusan investasi (Miske, Mahdi, & Husin, 2021). Formula perhitungan WACC adalah berikut ini: (Irfani, 2020: 227).

$$\text{WACC} = (w_u \times k_d (1-T)) + (w_e \times k_e) \quad (2)$$

Keterangan:

WACC	:	biaya modal rata-rata tertimbang
$w_u$	:	tingkat modal dari utang (total utang terhadap total utang dan total ekuitas)
$k_d$	:	biaya utang (beban bunga terhadap total utang)
$T$	:	tingkat pajak penghasilan
$k_d (1-T)$	:	biaya utang setelah pajak
$w_e$	:	tingkat modal dari ekuitas (total ekuitas terhadap total ekuitas dan total utang)
$k_e$	:	biaya ekuitas (laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas)

Aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh entitas bisnis (Warren et al., 2018: 58). Aset biasanya dibagi ke dalam dua kelompok untuk disajikan di laporan posisi keuangan yaitu aset lancar dan aset tetap (Warren dkk, 2018:167). Total aset dapat dihitung dengan menjumlahkan keduanya yaitu total aset lancar dan aset tetap.

Liabilitas sering mudah dikenali di laporan posisi keuangan dengan nama-nama akun yang disertai kata utang (Warren, 2018:58). Liabilitas yang jatuh tempo dalam jangka pendek (umumnya satu tahun atau kurang) dan akan dibayarkan dengan menggunakan aset lancar disebut liabilitas jangka pendek (Warren et al., 2018: 168).

## 2.1.4 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (efisiensi) adalah alat analisis untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam aktivitas pengelolaan asetnya untuk menghasilkan penerimaan penjualan (Irfani, 2020: 197). Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (Kasmir, 2019: 113). Rasio aktivitas mengukur efektivitas perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan (Sunitha, Ni, Putu, & Lucy, 2020). Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan beragam unsur aktiva misalnya persediaan, aktiva tetap dan aktiva lainnya (Elaga, Wahyu, & M. Krisna, 2018). Semakin cepat atau tinggi turnover (perputaran) unsur-unsur aset merefleksikan semakin efisien aktivitas operasi perusahaan (Irfani, 2020: 187).

Rasio aktivitas terdiri dari beberapa rasio;

1. Working Capital Turnover (perputaran modal kerja) atau rasio perputaran modal kerja adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola perputaran modal kerja selama satu periode untuk menghasilkan penerimaan penjualan pada periode yang sama (Irfani, 2020: 198). Rasio ini diukur dengan membandingkan antara penjualan dengan modal kerja.
2. Inventory Turnover (perputaran persediaan) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam sediaan (inventory) ini berputar dalam suatu periode (Kasmir, 2019:114). Artinya, rasio ini menunjukkan berapa kali jumlah barang sediaan diganti perusahaan dalam satu tahun. Rasio ini diukur dengan

membandingkan penjualan dengan persediaan. Semakin tinggi rasio inventory turnover, maka semakin baik tingkat efisiensi operasional perusahaan (Atmaja & Arthink, 2022).

3. Assets Turnover (perputaran aset) atau rasio perputaran total aset. Rasio ini berfungsi mengukur seberapa efisien penggunaan total aset dalam satu tahun untuk menghasilkan penerimaan penjualan pada tahun yang sama (Irfani, 2020: 198). Rasio ini juga digunakan untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2019: 114).
4. Fixed Assets Turnover (perputaran aset tetap), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode (Kasmir, 2019: 114).

### 2.1.5 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif yang menggambarkan suatu gejala atau keadaan yang terjadi apa adanya pada saat penelitian ini dilakukan tanpa menguji hipotesis. Penelitian ini dilakukan di PT Kimia Farma Tbk dan PT Indonesia Farma Tbk yang terdaftar di BEI. Jenis data digunakan adalah jenis data kuantitatif yaitu data berupa angka. Sumber data penelitian ini berasal dari data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari website resmi masing-masing perusahaan. Metode pengumpulan data adalah dokumentasi. Analisis data penelitian menggunakan alat analisis EVA dan alat analisis Rasio Efisiensi.

Berikut proses analisis penelitian ini:

#### 1. Analisis EVA

Berikut langkah-langkah analisis EVA:

- a. Menghitung laba operasi setelah pajak.
  - b. Menghitung WACC dengan menggunakan persamaan (2)
  - c. Menghitung EVA dengan menggunakan persamaan (1)
  - d. Memberikan penilaian kinerja keuangan perusahaan berdasarkan hasil perhitungan EVA dimana:
    - 1) Jika nilai EVA lebih besar dari nol (0) berarti perusahaan telah menciptakan nilai tambah ekonomis
    - 2) Jika nilai EVA kurang dari nol (0) berarti perusahaan tidak menciptakan nilai tambah ekonomis.
2. Analisis Rasio Aktivitas yang dihitung antara lain:

- a. Perputaran modal kerja dengan menggunakan persamaan berikut:

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penerimaan Penjualan}}{\text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar}} \quad (3)$$

- b. Perputaran Persediaan dengan menggunakan persamaan berikut:

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}} \quad (4)$$

- c. Perputaran aset dengan menggunakan persamaan berikut:

$$\text{Perputaran Aktiva} = \frac{\text{Penerimaan Penjualan}}{\text{Total Aset}} \quad (5)$$

- d. Perputaran aset tetap dengan menggunakan persamaan berikut:

$$\text{Perputaran Aktiva Tetap} = \frac{\text{Penerimaan Penjualan}}{\text{Total Aset Tetap}} \quad (6)$$

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 Hasil Penelitian

#### 3.1.1 Analisis EVA

##### 3.1.1.1 Hasil Perhitungan Laba Operasi Setelah Pajak

Laba operasi perusahaan diperoleh dengan mengurangi laba bruto dengan beban operasi perusahaan. Setelah itu laba operasi dikurangi dengan tarif pajak per tahun. Sesuai Undang-Undang RI Nomor 2 Tahun 2020 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020, tarif pajak penghasilan tahun 2020 dan 2021 adalah sebesar 22% sedangkan tahun 2022 adalah sebesar 20%. Hasil perhitungan laba operasi setelah pajak PT Indofarma Tbk dan PT Kimia Farma Tbk tahun 2020-2022 disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 2.** Hasil Perhitungan Laba Operasi Setelah Pajak (disajikan dalam rupiah)

Keterangan	PT Indofarma Tbk			PT Kimia Farma Tbk		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Laba Operasi	133,348,610,24	149,960,496,00	(383,386,867,85	331,119,39	895,752,31	306,576,120
Tarif Pajak	8	6	6)	9	4	
	22%	22%	20%	22%	22%	20%

Keterangan	PT Indofarma Tbk			PT Kimia Farma Tbk		
	Tahun					
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
(1-Tarif Pajak)	0,78	0,78	0,80	0,78	0,78	0,80
Laba Operasi	104,011,915,99	116,969,186,88	-	258,273,13	698,686,80	245,260,896
× (1-Tarif Pajak)	3	5	306,709,494,28	1	5	5

Hasil perhitungan menunjukkan laba operasi setelah pajak untuk perusahaan PT Indofarma Tbk tahun 2020 sebesar Rp104.011.915.993, tahun 2021 sebesar Rp116.969.186.885 dan tahun 2022 sebesar Rp-306.709.494.285. Laba operasi setelah pajak perusahaan mengalami kenaikan di tahun 2021 kemudian terjadi penurunan di tahun 2022. Selisih kenaikan yang terjadi tahun 2021 yaitu sebesar Rp16.611.885.758. Kenaikan tersebut terjadi karena adanya peningkatan penjualan bersih sehingga laba bruto juga ikut meningkat. Peningkatan penjualan bersih terutama berasal dari penjualan vaksin COVID-19 di tahun 2021. Selain itu juga, terjadi penurunan tarif pajak dari tahun sebelumnya sebesar 25% menjadi 22%. Penurunan laba bersih setelah pajak yang terjadi tahun 2022 disebabkan karena terjadinya kerugian. Kerugian terjadi karena penjualan bersih mengalami penurunan. Penurunan penjualan bersih terutama karena terjadi penurunan penjualan vaksin COVID-19, alat kesehatan yang terkait dengan COVID-19 dan produk obat. Hasil penjualan yang diterima perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan beban pokok penjualan sehingga laba bruto diperoleh perusahaan bernilai negatif yang artinya mengalami kerugian.

Hasil perhitungan menunjukkan laba operasi setelah pajak perusahaan PT Kimia Farma Tbk tahun 2020 sebesar Rp258.273.131, tahun 2021 sebesar Rp698.686.805 dan tahun 2022 sebesar Rp245.260.896. Laba operasi setelah pajak perusahaan mengalami kenaikan tahun 2021 kemudian mengalami penurunan tahun 2022. Kenaikan terjadi karena adanya peningkatan penjualan bersih perusahaan sehingga laba bruto perusahaan juga meningkat. Peningkatan penjualan terjadi karena adanya penjualan vaksin gotong royong, penjualan produk ethical, produk generik serta penjualan di sektor jasa seperti jasa pemeriksaan antigen dan penyuntikan vaksin akibat pandemi COVID-19. Peningkatan penjualan bersih berdampak pada peningkatan laba kotor perusahaan. Selain itu juga terjadi penurunan tarif pajak penghasilan dari tahun sebelumnya sebesar 25% menjadi 22%. Penurunan laba operasi setelah pajak yang terjadi tahun 2022 disebabkan karena penurunan laba bruto. Laba bruto menurun karena penjualan bersih yang diterima perusahaan menurun. Penurunan penjualan bersih menurun disebabkan oleh penurunan penjualan reguler khususnya untuk produk related COVID-19 dan penjualan vaksin serta adanya pembatasan penjualan sirup di retail apotek.

### 3.1.1.2 Hasil Perhitungan WACC

Hasil perhitungan WACC diperoleh dari penjumlahan semua tingkat biaya utang dan tingkat biaya ekuitas perusahaan. Hasil perhitungan WACC PT Indofarma Tbk dan PT Kimia Farma Tbk periode 2020-2022 disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Perhitungan WAACC (disajikan dalam rupiah)

Keterangan	PT Indofarma Tbk			PT Kimia Farma Tbk		
	Tahun					
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
wu	0.75	0.75	0.94	0.60	0.59	0.54
kd (1-T)	0.0246	0.0225	0.0211	0.0445	0.0450	0.0378
we	0.25	0.25	0.06	0.40	0.41	0.46
ke	0.0000698	-0.07	-4.96	0.0029	0.04	-0.01
WACC	0.0184	-0.0019	-0.2595	0.0276	0.0430	0.0158
WACC	1.84%	-0.19%	-25.95%	2.76%	4.30%	1.58%

Nilai WACC perusahaan PT Indofarma Tbk tahun 2020 bernilai positif yaitu sebesar 1,84%. Nilai WACC perusahaan tahun 2021 dan tahun 2022 bernilai negatif yaitu sebesar -0,19% dan -25,95%. Setelah dilakukan holding BUMN, nilai WACC terus mengalami penurunan. Penyebabnya adalah nilai ke (biaya ekuitas) bernilai negatif. Biaya ekuitas diperoleh dari laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas perusahaan. Laba bersih setelah pajak perusahaan di tahun tersebut mengalami kerugian sehingga berdampak pada biaya ekuitas yang bernilai negatif. Nilai WACC yang kecil semakin mendekati perusahaan pada nilai EVA positif.

WACC PT Kimia Farma Tbk bernilai positif setiap tahunnya setelah dilakukan holding BUMN. Nilai WACC paling rendah di Tahun 2022 yaitu sebesar 1,58%. Rendahnya nilai WACC karena perusahaan memiliki nilai biaya ekuitas negatif. Nilai negatif tersebut diperoleh karena laba bersih setelah pajak bernilai negatif atau perusahaan mengalami kerugian. Selain itu juga rendahnya nilai WACC karena terjadi penurunan nilai tingkat modal dari utang.

### 3.1.1.3 Hasil Perhitungan EVA

Perhitungan EVA dilakukan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan WACC yang dikalikan dengan jumlah total aset dikurangi total utang lancar. Hasil perhitungan EVA PT Indofarma Tbk dan PT Kimia Farma Tbk periode 2020-2022 disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 4.** Hasil Perhitungan EVA (disajikan dalam rupiah)

Keterangan	PT Indofarma Tbk			PT Kimia Farma Tbk		
	2020	Tahun 2021	2022	2020	Tahun 2021	2022
Laba Operasi × (1-Tarif Pajak)	104,011,915,993	116,969,186,885	-	258,273,131	698,686,805	245,260,896
WACC × (Total Aset-Liabilitas Lancar)	16,141,999,811	-1,822,407,023	-	297,945,632	506,218,633	195,048,314
EVA	87,869,916,183	118,791,593,907	-	-39,672,501	192,468,172	50,212,582
			164,330,822,398			

### 3.1.2 Analisis Rasio Aktivitas

#### 3.1.2.1 Hasil Perhitungan Perputaran Modal Kerja

Perputaran modal kerja dihitung dengan cara penjualan dibagi dengan jumlah total aset lancar yang dikurangi dengan total utang lancar (modal kerja bersih). Hasil perhitungan rasio aktivitas menggunakan perputaran modal kerja PT Indofarma Tbk dan PT Kimia Farma Tbk periode 2020-2022 disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 5.** Hasil Perhitungan Perputaran Modal Kerja (disajikan dalam rupiah)

Keterangan	PT Indofarma Tbk			PT Kimia Farma Tbk		
	2020	Tahun 2021	2022	2020	Tahun 2021	2022
Penjualan	1,715,587,654,3	2,901,986,532,8	1,144,108,230,7	10,006,173,02	12,857,626,59	9,606,145,35
	99	79	42	3	3	9
Total Aset Lancar	1,134,732,820,0	1,411,390,099,9	863,577,052,312	6,093,103,998	6,303,473,591	8,501,422,28
	80	89				1
Total Utang Lancar	836,751,938,323	1,045,188,438,3	985,245,941,033	6,786,941,897	5,980,180,556	8,030,857,18
		55				4
Perputaran Modal Kerja	5.7	7.9	-9.4	-14.42	39.77	20.41

#### 3.1.2.2 Hasil Perhitungan Perputaran Persediaan

Perputaran persediaan diperoleh dengan cara penjualan dibagi dengan persediaan. Hasil perhitungan rasio aktivitas menggunakan perputaran persediaan PT Indofarma Tbk dan PT Kimia Farma Tbk periode 2020-2022 disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 6.** Hasil Perhitungan Perputaran Persediaan (disajikan dalam rupiah)

Keterangan	PT Indofarma Tbk			PT Kimia Farma Tbk		
	2020	Tahun 2021	2022	2020	Tahun 2021	2022
Penjualan	1,715,587,654,3	2,901,986,532,87	1,144,108,230,74	10,006,173,0	12,857,626,593	9,606,145,35
	399	9	2	23		9
Persediaan	144,767,398,92	333,734,190,679	243,968,559,046	2,455,828,90	2,690,960,379	3,176,945,67
	9			0		4
Perputaran Persediaan	12	9	5	4	5	3

#### 3.1.2.3 Hasil Perhitungan Perputaran Aset

Perputaran aset dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset. Hasil perhitungan rasio aktivitas menggunakan perputaran aset PT Indofarma Tbk dan PT Kimia Farma Tbk periode 2020-2022 disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 7.** Hasil Perhitungan Perputaran Aset (disajikan dalam rupiah)

Keterangan	PT Indofarma Tbk			PT Kimia Farma Tbk		
	2020	Tahun 2021	2022	2020	Tahun 2021	2022
Penjualan	1,715,587,654,3	2,901,986,532,8	1,144,108,230,7	10,006,173,0	12,857,626,5	9,606,145,35
	99	79	42	23	93	9
Total Aset	1,713,334,658,8	2,011,879,396,1	1,534,000,446,5	17,562,816,6	17,760,195,0	20,353,992,8
	49	42	08	74	40	93

Keterangan	PT Indofarma Tbk			PT Kimia Farma Tbk		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Perputaran Aset	1	1.4	0.7	0.6	0.7	0.5

### 3.1.2.4 Perputaran Aset Tetap

Perputaran aset tetap dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset tetap. Hasil perhitungan rasio aktivitas perputaran aset tetap PT Indofarma Tbk dan PT Kimia Farma Tbk periode 2020-2022 disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 8. Hasil Perhitungan Perputaran Aset Tetap (disajikan dalam rupiah)

Keterangan	PT Indofarma Tbk			PT Kimia Farma Tbk		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Penjualan	1,715,587,654,399	2,901,986,532,879	1,144,108,230,742	10,006,173,023	12,857,626,593	9,606,145,359
Total Aset Tetap	456,932,530,650	456,937,782,287	448,655,665,445	9,402,411,784	9,460,697,014	9,904,375,150
Perputaran Aset Tetap	3.8	6.4	2.6	1.1	1.4	1

### 3.2 Pembahasan

Hasil perhitungan EVA dan rasio aktivitas yang sudah dilakukan pada PT Indofarma Tbk dan PT Kimia Farma Tbk periode 2020-2022 disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 9. Hasil Perhitungan EVA dan Rasio Aktivitas

Keterangan	PT Indofarma Tbk			PT Kimia Farma Tbk		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
EVA	87,869,916,183	118,791,593,907	-164,330,822,398	-39,672,501	192,468,172	50,212,582
Perputaran Modal Kerja	5.7	7.9	-9.4	-14.42	39.77	20.41
Perputaran Persediaan	12	9	5	4	5	3
Perputaran Aset	1	1.4	0.7	0.6	0.7	0.5
Perputaran Aset Tetap	3.8	6.4	2.6	1.1	1.4	1

#### 3.2.1 EVA

Berdasarkan hasil perhitungan EVA dalam tabel 9 di atas menunjukkan perusahaan PT Indofarma Tbk setelah holding BUMN tahun 2020 sebesar Rp87.869.916.183, tahun 2021 sebesar Rp118.791.593.907 dan tahun 2022 sebesar Rp-164.330.822.398. Setelah holding BUMN, tahun 2020 dan tahun 2021 nilai EVA lebih besar dari nol (0) sedangkan tahun 2022 nilai EVA negatif. Hasil perhitungan tahun 2020 dan tahun 2021 memiliki nilai EVA lebih besar dari 0 (nol) yang artinya perusahaan mampu menciptakan nilai tambah setelah holding BUMN farmasi. Nilai EVA lebih besar dari 0 berarti perusahaan mampu menciptakan kekayaan untuk para pemegang saham, investor, dan kreditur. Ini adalah sinyal baik yang diberikan pihak perusahaan. Terciptanya nilai tambah karena nilai laba operasi setelah pajak perusahaan bernilai positif (perusahaan mendapatkan laba) dan nilainya lebih tinggi sebagai pengurang WACC. Nilai laba operasi setelah pajak yang semakin tinggi akan semakin mendekati pada nilai EVA yang positif (lebih besar dari 0). Tahun 2022 perusahaan memiliki nilai EVA lebih kecil dari 0 atau nilai EVA negatif yang artinya perusahaan tidak mampu menciptakan nilai tambah. Penyebabnya adalah di tahun 2022, perusahaan mengalami kerugian sehingga nilai laba operasi setelah pajak sebagai pengurang bernilai negatif lebih besar dibandingkan biaya modal rata-rata.

Berdasarkan hasil perhitungan EVA dalam tabel 9 di atas menunjukkan perusahaan PT Kimia Farma Tbk setelah holding BUMN tahun 2020 sebesar Rp-39.672.501, tahun 2021 sebesar Rp192.468.172 dan tahun 2022 sebesar Rp50.212.582. Setelah holding BUMN tahun 2020 nilai EVA negatif kemudian tahun 2021 dan 2022 nilai EVA lebih besar dari nol (0). Nilai EVA tahun 2020 lebih kecil dari 0 atau nilai EVA negatif yang artinya perusahaan tidak mampu menciptakan nilai tambah setelah dilakukan holding BUMN. Meskipun perusahaan memperoleh laba operasi setelah pajak, sebagai pengurang, nilai yang diperoleh tersebut lebih kecil dibandingkan nilai WACC dikalikan dengan total aset dikurangi dengan liabilitas lancar perusahaan. Selain itu juga, tingkat modal dari utang ikut berpengaruh pada nilai WACC

perusahaan. Nilai EVA yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menutupi seluruh biaya modal perusahaan selama 1 (satu) tahun, (Ferry & Manurung, 2020). Tahun 2021 dan tahun 2022 nilai EVA perusahaan di atas 0 atau nilai EVA positif artinya perusahaan mampu menciptakan nilai tambah setelah holding BUMN farmasi. Penyebabnya adalah laba operasi setelah pajak yang diterima oleh perusahaan sebagai pengurang memiliki nilai lebih besar dibandingkan nilai WACC yang dikalikan dengan jumlah total aset dikurangi dengan total utang lancar.

Kinerja keuangan dengan menggunakan analisis EVA pada Industri farmasi setelah holding BUMN untuk perusahaan PT Indofarma Tbk mampu menciptakan nilai tambah di tahun 2020 sebesar Rp87.869.916.183 dan tahun 2021 sebesar Rp118.791.593.907. Untuk perusahaan PT Kimia Farma Tbk mampu menciptakan nilai tambah di tahun 2021 sebesar Rp192.468.172 dan tahun 2022 sebesar Rp50.212.582.

### **3.2.2 Perputaran Modal Kerja**

Berdasarkan tabel 9 di atas, perputaran modal kerja PT Indofarma Tbk setelah holding BUMN tahun 2020 memiliki sebanyak 5,7 kali, tahun 2021 sebanyak 7,9 kali dan tahun 2022 sebanyak -9,4 kali. Tahun 2021 perusahaan mengalami peningkatan perputaran modal kerja yaitu sebesar 7,9 kali. Peningkatan tersebut terjadi karena ada peningkatan penjualan perusahaan. Selain itu juga jumlah total aset lancar lebih tinggi dibandingkan dengan jumlah total aset utang lancar. Artinya perusahaan mampu menggunakan modal kerja dengan efisien. Ini adalah sinyal baik yang diberikan perusahaan. Tahun 2022 perusahaan mengalami penurunan perputaran modal kerja yang ditandai dengan nilai negatif. Hal tersebut terjadi karena nilai modal kerja bersih bernilai negatif. Nilai modal kerja bersih negatif karena jumlah total utang lancar lebih tinggi dibandingkan jumlah total aset lancar. Ini menunjukkan di tahun 2022 penggunaan modal kerja perusahaan PT Indofarma Tbk setelah holding BUMN belum efisien.

Berdasarkan tabel 9 di atas, perputaran modal kerja perusahaan PT Kimia Farma Tbk setelah holding BUMN tahun 2020 sebanyak -14,42 kali, tahun 2021 sebanyak 39,77 kali dan tahun 2022 sebanyak 20,41 kali. Perputaran modal kerja perusahaan tahun 2020 setelah holding BUMN menunjukkan penggunaan modal kerja belum efisien yang ditandai dengan perputaran modal kerja bernilai negatif sebesar -14,42 kali. Penyebabnya adalah modal kerja bersih bernilai negatif. Nilai negatif tersebut disebabkan karena jumlah total utang lancar dimiliki oleh perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan total aset lancar. Kemudian tahun 2021 perusahaan mampu meningkatkan perputaran modal kerja sebanyak 39,77 kali. Penyebabnya adalah terjadi peningkatan penjualan. Selain itu juga terjadi peningkatan total aset lancar yang diikuti dengan penurunan total utang lancar sehingga jumlah modal kerja bersih bernilai positif. Ini menunjukkan kinerja perusahaan efisien untuk perputaran modal kerja. Tahun 2022 perusahaan memiliki perputaran modal kerja sebanyak 20,41 kali. Terjadi penurunan perputaran modal kerja dari tahun sebelumnya karena terjadi penurunan penjualan.

Hasil pengukuran kinerja keuangan menggunakan analisis rasio aktivitas dengan menggunakan perputaran modal kerja pada industri farmasi setelah holding BUMN menunjukkan perputaran modal kerja yang paling efisien terjadi di tahun 2021. Hasil perhitungan perputaran modal kerja tahun 2021 PT Indofarma Tbk sebanyak 7,9 kali dan PT Kimia Farma Tbk sebanyak 39,77 kali.

### **3.2.3 Perputaran Persediaan**

Berdasarkan tabel 9 di atas, perputaran persediaan perusahaan PT Indofarma Tbk setelah holding BUMN tahun 2020 sebanyak 12 kali, tahun 2021 sebanyak 9 kali dan tahun 2022 sebanyak 5 kali. Perputaran persediaan mengalami penurunan setiap tahunnya. Penurunan perputaran persediaan terjadi karena terjadi peningkatan persediaan di tahun 2021. Ini menunjukkan kinerja perusahaan kurang efisien untuk perputaran persediaan setelah holding BUMN.

Berdasarkan tabel 9 di atas, perputaran persediaan perusahaan PT Kimia Farma Tbk setelah holding BUMN tahun 2020 sebanyak 4 kali, tahun 2021 sebanyak 5 kali dan tahun 2022 sebanyak 3 kali. Peningkatan perputaran persediaan terjadi tahun 2021. Peningkatan tersebut terjadi karena terjadi peningkatan penjualan. Persediaan juga mengalami peningkatan hanya sebesar Rp235.131.479. Persediaan kemudian mengalami penurunan perputaran persediaan tahun 2022. Penurunan tersebut terjadi karena terjadi penurunan penjualan yang diikuti dengan peningkatan jumlah persediaan sebesar Rp485.985.295.

Hasil pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan analisis rasio aktivitas yang diukur menggunakan perputaran persediaan pada industri farmasi setelah holding BUMN menunjukkan perputaran persediaan yang paling efisien terjadi tahun 2020 di PT Indofarma Tbk sebanyak 12 kali dan tahun 2021 di PT Kimia Farma Tbk sebanyak 5 kali.

### **3.2.4 Perputaran aset**

Berdasarkan tabel 9 di atas, hasil perhitungan perputaran aset perusahaan PT Indofarma Tbk setelah holding BUMN tahun 2020 sebanyak 1 kali, tahun 2021 sebanyak 1,4 kali dan tahun 2022 sebanyak 0,7 kali. Peningkatan perputaran aset terjadi tahun 2021 sebanyak 1,4 kali. Peningkatan tersebut terjadi karena adanya peningkatan penjualan. Ini menunjukkan kinerja perusahaan efisien dari sisi perputaran aset. Penurunan aset terjadi tahun 2022 sebanyak 0,7 kali karena penjualan menurun.

Berdasarkan tabel 9 di atas, hasil perhitungan perputaran aset perusahaan PT Kimia Farma Tbk setelah holding BUMN tahun 2020 sebanyak 0,6 kali, tahun 2021 sebanyak 0,7 kali dan tahun 2022 sebanyak 0,5 kali. Peningkatan perputaran aset terjadi tahun 2021 sebanyak 0,7 kali. Peningkatan tersebut terjadi karena adanya peningkatan penjualan. Penurunan perputaran aset terjadi tahun 2022 sebanyak 0,5 kali yang disebabkan terjadinya penurunan penjualan.

Hasil pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan analisis rasio aktivitas yang diukur menggunakan perputaran aset pada industri farmasi setelah holding BUMN menunjukkan perputaran aset yang paling efisien terjadi

tahun 2021. Perputaran aset industri farmasi setelah holding BUMN sama-sama mengalami peningkatan di tahun 2021 dimana PT Indofarma Tbk sebanyak 1,4 kali dan di PT Kimia Farma Tbk sebanyak 0,7 kali. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dilakukan oleh (Nurlinda & Hermuningsih, 2023) dimana hasil penelitiannya menunjukkan total aset turnover dari tahun 2019-2021 perusahaan PT Kimia Farma Tbk dan PT Indofarma Tbk sama-sama mengalami peningkatan setiap tahun. Perputaran aset industri farmasi setelah holding BUMN tahun 2022 sama-sama mengalami penurunan. Hasil perhitungan perputaran aset tahun 2022 adalah paling rendah dibandingkan tahun 2020 dan tahun 2021 setelah holding BUMN.

### 3.2.5 Perputaran aset tetap

Berdasarkan tabel 9 di atas, hasil perhitungan perputaran aset tetap perusahaan PT Indofarma Tbk setelah holding BUMN memiliki perputaran aset tetap tahun 2020 sebanyak 3,8 kali, tahun 2021 sebanyak 6,4 kali, dan tahun 2022 sebanyak 2,6 kali. Perputaran aset tetap meningkat sebanyak 6,4 kali tahun 2021 dari tahun sebelumnya sebanyak 3,8 kali. Peningkatan perputaran aset tetap terjadi karena adanya peningkatan penjualan. Ini menunjukkan kinerja perusahaan efisien dari segi perputaran aset tetap. Ini adalah sinyal baik yang diberikan perusahaan. Perputaran aset tetap mengalami penurunan tahun 2022 menjadi sebanyak 2,6 kali. Hal tersebut terjadi karena terjadi penurunan penjualan.

Berdasarkan tabel 9 di atas, hasil perhitungan perputaran aset tetap perusahaan PT Kimia Farma Tbk setelah holding BUMN memiliki perputaran aset tetap tahun 2020 sebanyak 1,1 kali, tahun 2021 sebanyak 1,4 kali dan tahun 2022 sebanyak 1 kali. Perputaran aset tetap mengalami peningkatan tahun 2021 sebanyak 1,4 kali dari tahun sebelumnya sebanyak 1,1 kali. Peningkatan terjadi karena terjadi peningkatan penjualan. Ini menunjukkan kinerja perusahaan efisien dari segi perputaran aset tetap. Perputaran aset tetap mengalami penurunan tahun 2022 karena terjadi penurunan penjualan.

Kinerja keuangan dengan menggunakan analisis rasio aktivitas yang diukur menggunakan perputaran aset tetap pada industri farmasi setelah holding BUMN menunjukkan perputaran aset tetap yang paling efisien terjadi tahun 2021 setelah holding BUMN. Hasil perhitungan perputaran persediaan menunjukkan PT Indofarma Tbk sebanyak 6,4 kali dan PT Kimia Farma Tbk sebanyak 1,4 kali.

## 4 KESIMPULAN

Hasil evaluasi kinerja keuangan menggunakan EVA dan 4 rasio aktivitas di industri farmasi setelah holding BUMN dapat disimpulkan: (1) kinerja keuangan PT Indofarma Tbk tahun 2020 dan tahun 2021 mampu menciptakan nilai tambah, (2) kinerja keuangan PT Indofarma Tbk tahun 2021 paling efisien kecuali rasio perputaran persediaan paling efisien tahun 2020, (3) kinerja keuangan PT Kimia Farma Tbk tahun 2021 dan tahun 2022 mampu menciptakan nilai tambah, (4) kinerja keuangan PT Kimia Farma Tbk tahun 2021 paling efisien. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan rasio-rasio lainnya untuk mengukur kinerja keuangan industri farmasi setelah holding BUMN.

## REFERENCES

- Atmaja, M. Y. H., & Arthink, D. (2022). Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi BUMN dan Non-BUMN Sebelum dan Selama Pandemi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(3).
- Bani, Z. (2023). Analysis Of Financial Performance Using Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), And Financial Value Added (FVA) Methods In PT. Mayora Indah, Tbk Period 2019-2021. *International Journal Management and Economic*, 2(1), 46–53.
- Bhasin, M. Lal. (2017). A Study of Economic Value Added Disclosures in the Annual Reports: Is EVA a Superior Measure of Corporate Performance? *East Asian Journal of Business Economics*, 5(1), 10–26.
- Elaga, M. P., Wahyu, A. D. S., & M. Krisna, A. P. (2018). Analisis Rasio Aktivitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. *SIDJEB: Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 2(4), 1–11.
- Ferry, I., & Manurung, N. Y. (2020). Analisis Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan PT Garuda Indonesia Tbk Tahun 2017-2019. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara*, 2(1), 31–45.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2021). *Manajemen Keuangan Lanjutan Modul Chartered Accountant*. Indofarma.id. (n.d.). <https://indofarma.id>. Retrieved August 4, 2023, from <https://indofarma.id>
- Irfani, Agus, S. (2020). *Manajemen Keuangan Dan Bisnis: Teori Dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Gramedia.
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan (Cetakan Ke-7)*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- kemenperin.go.id. (n.d.). [www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id).
- kimiafarma.co.id. (n.d.). <https://www.kimiafarma.co.id>. Retrieved from <https://www.kimiafarma.co.id>
- Menteri Hukum Dan Hak Asasi Manusia. (2019). 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 .
- Menteri Hukum Dan Hak Asasi Manusia. (2020). Undang-Undang RI Nomor 2 Tahun 2020 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020.
- Meutia, D. (2017). Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode EVA (Economic Value Added) (Studi Kasus pada PT. Krakatau Steel Tbk Periode 2012-2016). *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 6(1).
- Miske, W., Mahdi, H., & Husin, F. (2021). Perhitungan Biaya Modal Untuk Menganalisa Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Akuntansi Dan Sistem Informasi (EKSISTANSI)*, 10(1).
- Novaya, S. T., & Prima, R. A. , S. (2022). Analisis Financial Distress Dan Financial Performance Sebelum Dan Selama Pandemi COVID-19 Pada Perusahaan Manufaktur. *JRAMB: Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 8(1).

- Nurlinda, & Hermuningsih, S. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi Sebelum Dan Sesudah Pembentukan Holding BUMN Farmasi. *CAPITAL: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 6(2).
- PT Indofarma Tbk. (2020). Laporan Tahunan 2020. Jakarta.
- PT Indofarma Tbk. (2021). Laporan Tahunan 2021. Jakarta.
- PT Indofarma Tbk. (2022). Laporan Tahunan 2022. Jakarta .
- PT Kimia Farma Tbk. (2020). Laporan Tahunan 2020. Jakarta.
- PT Kimia Farma Tbk. (2021). Laporan Tahunan 2021. Jakarta.
- PT Kimia Farma Tbk. (2022). Laporan Tahunan 2021. Jakarta.
- Rieke, P. (2020). Analysis of Performance Company: Based on Value Added And Financial Statement. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset) Program Studi Akuntansi FPEB UPI*.
- Sumarlin, A. (2020). Pengaruh Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Harga Saham PT Kimia Farma Tbk (Persero) Periode 2016-2019. *AkMen Jurnal Ilmiah*, 17(4), 652–664.
- Sunitha, D., Ni, M. S. , W., Putu, R. M., & Lucy, S. , M. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(2), 226–242.
- Warren, Carl, S., James M. Reeve., Jonathan, E. , D., Ersa, T. W., & Amir A. J. (2018). *Pengantar Akuntansi 1 (Cetakan Ketiga)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wilda, E. B. (n.d.). Urgensi Holdig BUMN Dalam Peningkatan Sektor Pelayanan Angkutan Darat Dan Udara. *Masalah- Masalah Hukum*, 47(2), 89–99.