



INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research

Volume 5 Nomor 1 Tahun 2025 Page 7125-7140

E-ISSN 2807-4238 and P-ISSN 2807-4246

Website: <https://j-innovative.org/index.php/Innovative>

## Kinerja Keuangan Berbasis *Economic Value Added* pada PT. Kimia Farma Tbk

La Ode Kamaluddin Mursidi<sup>1✉</sup>, Sri Sumantri<sup>2</sup>

Universitas Dayanu Ikhsanuddin

Email: [kamaluddinmursidi@gmail.com](mailto:kamaluddinmursidi@gmail.com)<sup>1✉</sup>

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan PT. Kimia Farma, Tbk menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) sebagai alat ukur penciptaan nilai tambah ekonomi. EVA, yang dihitung dari selisih *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), digunakan untuk mengukur efisiensi pengelolaan modal perusahaan. Data penelitian diambil dari laporan keuangan perusahaan periode 2019–2023, dengan teknik analisis kuantitatif deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama lima tahun, EVA PT. Kimia Farma, Tbk secara konsisten berada pada nilai negatif. Kondisi ini disebabkan oleh peningkatan biaya modal (WACC), yang sebagian besar dipengaruhi oleh tingginya proporsi pendanaan berbasis hutang dibandingkan ekuitas, serta fluktuasi negatif pada NOPAT. Pada tahun 2023, EVA mencapai nilai terendah sebesar Rp-2.999.101.780, mencerminkan beban modal yang tidak sebanding dengan kinerja operasional perusahaan. Penelitian ini menegaskan pentingnya restrukturisasi struktur modal untuk mengurangi ketergantungan pada hutang, meningkatkan efisiensi operasional guna mendongkrak NOPAT, dan memprioritaskan investasi yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari WACC.

Kata Kunci: *Economic Value Added*, *Net Operating Profit After Tax*, *Weighted Average Cost of Capital*

## Abstract

This study aims to analyze the financial performance of PT. Kimia Farma, Tbk using the Economic Value Added (EVA) approach as a measurement tool for creating economic value. EVA, calculated as the difference between Net Operating Profit After Tax (NOPAT) and Weighted Average Cost of Capital (WACC), is used to assess the efficiency of the company's capital management. The research data were derived from the company's financial statements for the period 2019–2023, using descriptive quantitative analysis techniques. The results indicate that over five years, EVA at PT. Kimia Farma, Tbk consistently showed negative values. This condition was caused by the increase in capital costs (WACC), largely influenced by the high proportion of debt-based financing compared to equity, as well as negative fluctuations in NOPAT. In 2023, EVA reached its lowest point at Rp-2,999,101,780, reflecting capital costs disproportionate to the company's operational performance. This study highlights the importance of restructuring the capital structure to reduce reliance on debt, improving operational efficiency to boost NOPAT, and prioritizing investments that yield returns exceeding the WACC.

Keyword: *Economic Value Added, Net Operating Profit After Tax, Weighted Average Cost of Capital*

## PENDAHULUAN

*Economic Value Added* (EVA) telah menjadi metrik inovatif dalam dunia keuangan yang bertujuan untuk mengukur penciptaan nilai ekonomi setelah memperhitungkan seluruh biaya modal. EVA dirumuskan sebagai perbedaan antara laba operasional bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax* - NOPAT) dan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital* - WACC) atas modal yang diinvestasikan. Formula ini menunjukkan pentingnya mengintegrasikan pengembalian investasi dengan biaya modal sebagai langkah krusial untuk mengevaluasi nilai tambah yang dihasilkan perusahaan (Daraban, 2017, h. 168).

Konsep ini pertama kali dikenalkan oleh Stern Stewart & Co. dan telah mendapatkan perhatian luas dalam literatur akademik. Bahkan EVA diklaim lebih superior dibandingkan dengan metrik tradisional seperti *Return on Equity* (ROE) atau *Earnings Per Share* (EPS), karena EVA memperhitungkan biaya modal penuh, yang sering kali diabaikan dalam pendekatan tradisional (Sharma & Kumar, 2010, h. 203).

Tidak seperti metrik tradisional, seperti *Return on Investment* (ROI) atau *Return on Equity* (ROE), EVA memberikan kerangka yang lebih realistis dengan memasukkan biaya modal sebagai elemen kunci. ROI sering mengabaikan dampak penuh biaya modal, sementara ROE terkadang memotivasi pengambilan risiko berlebihan melalui leverage, yang dapat merusak penciptaan nilai jangka panjang (Daraban, 2017, h. 170). Dalam hal ini, EVA menjadi metrik yang mampu memberikan perspektif berbasis nilai yang lebih holistik.

EVA tidak hanya memberikan penilaian yang realistis atas kinerja perusahaan, tetapi juga membantu mengidentifikasi area yang perlu diperbaiki. Sebagai metrik keuangan berbasis nilai, EVA memperlihatkan korelasi erat antara laba operasional yang efisien, pengelolaan struktur modal, dan pengambilan keputusan strategis jangka panjang. Dalam konteks ini, EVA menjadi alat penting untuk mendorong manajer lebih fokus pada keberlanjutan nilai ekonomi perusahaan dibandingkan keuntungan jangka pendek (Zamzami, 2023, h. 48-50).

Selain sebagai alat pengukuran kinerja, EVA juga berperan sebagai kerangka kerja strategis. Shah, Haldar, dan Rao (2014, h. 704) menjelaskan bahwa EVA membantu perusahaan untuk membedakan aktivitas yang menghasilkan nilai (*value-creating activities*) dari aktivitas yang merusak nilai (*value-destroying activities*). Pendekatan ini memungkinkan manajemen untuk lebih fokus pada investasi yang benar-benar menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dalam konteks yang lebih luas, Utomo (1999, h. 30-32) mengidentifikasi tiga strategi untuk meningkatkan EVA, yaitu meningkatkan laba operasional tanpa tambahan modal, berinvestasi dalam proyek dengan pengembalian lebih tinggi dari WACC, dan menghentikan aktivitas yang tidak memberikan nilai tambah. Namun, meskipun EVA dianggap sebagai metrik unggul, implementasinya bukan tanpa tantangan. Pernamasari (2020, h. 423) mencatat bahwa EVA masih kurang diapresiasi di pasar saham Indonesia, di mana investor cenderung lebih fokus pada indikator tradisional seperti laba bersih. Hal ini menggarisbawahi pentingnya edukasi terhadap manfaat EVA, baik bagi manajer maupun investor, agar konsep ini dapat digunakan secara optimal untuk menciptakan nilai ekonomi jangka panjang.

Lebih jauh lagi, studi Adiandari dan Anggara (2024, h. 218) menunjukkan relevansi EVA dalam sektor padat modal, menemukan bahwa pengelolaan struktur modal yang efektif menjadi kunci untuk memastikan hasil EVA positif. Selain itu, Hidayati *et al.* (2015, h. 6-7) menemukan bahwa penurunan EVA sering kali disebabkan oleh struktur modal yang tidak efisien, yang menyoroti kebutuhan akan strategi investasi yang lebih terukur. Hal ini perlu dilakukan, mengingat bahwa nilai EVA bisa menurun drastis menjadi negatif karena disebabkan oleh penurunan laba operasional, peningkatan biaya bunga, dan meningkatnya *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) yang bisa dipengaruhi oleh peningkatan biaya ekuitas dan proporsi hutang perusahaan. Bahkan nilai *Invested Capital* (IC) yang meningkat itu dapat mencerminkan perubahan dalam struktur modal perusahaan yang juga bisa berdampak pada kenaikan biaya modal, sehingga mempengaruhi penurunan nilai EVA. (Gulo & Ermawati, 2011, h. 129-130).

Kompleksitas hubungan antara EVA dan metrik kinerja lainnya juga menjadi isu yang

menarik. Menurut Alshehadeh *et al.* (2024, h. 168), indikator seperti *Return on Equity* (ROE) dan *Gross Profit Margin* (GPM) memberikan kontribusi signifikan terhadap penciptaan nilai EVA, khususnya di sektor farmasi dan kimia. Hal ini sejalan dengan temuan Tudose *et al.* (2022, h. 127), yang menekankan bahwa meskipun EVA sangat efektif dalam mengukur efisiensi keuangan, pengaruhnya dipengaruhi oleh dinamika pertumbuhan laba dan ukuran perusahaan. Di sudut lain, perubahan kondisi pasar juga dapat memengaruhi nilai EVA. Gulo dan Ermawati (2011, h. 130-131) menemukan bahwa peningkatan biaya modal yang tidak diiringi dengan pertumbuhan laba operasional dapat menyebabkan penurunan signifikan dalam nilai EVA. Hal ini menekankan pentingnya pengelolaan struktur modal yang hati-hati untuk memastikan keberlanjutan penciptaan nilai ekonomi. Dalam pandangan Midfi *et al.* (2021, h. 518-519), integrasi EVA dengan metrik lain seperti *Market Value Added* (MVA) dapat memberikan pandangan yang lebih holistik terhadap keberhasilan strategi perusahaan dalam menciptakan nilai tambah.

Dari berbagai sudut pandang yang telah dikaji, EVA muncul sebagai alat pengukuran kinerja yang tidak hanya unggul, tetapi juga strategis dalam memberikan wawasan berbasis nilai untuk mendukung pengambilan keputusan manajerial. Dengan mempertimbangkan seluruh biaya modal, EVA memberikan pandangan yang lebih realistis dan mendalam terhadap keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi. Namun, keberhasilan implementasi EVA sangat bergantung pada pemahaman yang mendalam mengenai struktur modal dan pengelolaan investasi yang efektif. Oleh karena itu, penerapan EVA yang konsisten dan terukur dapat menjadi kunci untuk memastikan daya saing dan keberlanjutan ekonomi perusahaan di pasar global yang semakin kompetitif.

Konsep EVA didasarkan pada premis bahwa perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham hanya jika mampu menghasilkan pengembalian yang melebihi biaya modal. Jika EVA positif, maka perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemegang saham, sebaliknya jika EVA negatif, maka perusahaan telah menghancurkan nilai pemegang saham, untuk itu penting bagi entitas dalam melakukan pengelolaan struktur modal dan efisiensi operasional dalam meningkatkan EVA, yakni perusahaan dengan EVA positif menunjukkan bahwa mereka mampu menciptakan keseimbangan antara laba operasional dan biaya modal. Sebaliknya, nilai EVA negatif menandakan perlunya perbaikan dalam strategi investasi dan efisiensi manajerial untuk memastikan terciptanya nilai tambah ekonomi di masa depan, di mana Perusahaan yang berhasil mencatat EVA positif mampu menunjukkan daya saingnya dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham dan investor. Namun, bagi perusahaan yang memiliki EVA negatif, ini menjadi peringatan untuk mengoptimalkan

pengelolaan modal dan efisiensi operasional. Implementasi EVA yang konsisten dapat menjadi panduan strategis bagi perusahaan untuk memperbaiki kinerja dan menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan (Cahyandari *et al.*, 2021, h. 135-136).

Sehubungan dengan hal tersebut, dapat dikatakan bahwa nilai EVA negatif pada sebagian besar perusahaan menunjukkan perlunya perhatian lebih terhadap pengelolaan modal dan efisiensi operasional. Adopsi EVA sebagai alat evaluasi dapat membantu perusahaan dalam menyusun strategi yang lebih baik untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham dan meningkatkan daya saing di pasar, di mana EVA negatif yang signifikan mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang memadai dibandingkan dengan beban modalnya yang disebabkan adanya faktor struktural seperti proporsi utang yang tinggi dalam struktur modal, yang berkontribusi pada meningkatnya biaya modal (Khaddafi & Heikal, 2014, h. 224).

Sementara itu, Febrianty & Syafitri (2022:21) mengungkapkan bahwa nilai EVA yang positif tidak selalu berbanding lurus dengan laba akuntansi yang tercatat. Sebagai contoh, perusahaan dengan laba akuntansi positif dapat mencatat EVA negatif jika biaya modalnya lebih besar daripada laba yang dihasilkan. Temuan ini menunjukkan bahwa EVA memberikan analisis yang lebih mendalam tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai ekonomis dibandingkan pengukuran tradisional seperti laba bersih (Febrianty & Syafitri, 2022, h. 21). Bahkan, dengan keunggulannya dalam menghitung surplus ekonomi, EVA memungkinkan perusahaan untuk mengidentifikasi aktivitas yang menciptakan nilai ekonomi secara berkelanjutan, di mana implementasi EVA yang konsisten dapat meningkatkan efisiensi operasional, membantu perusahaan bertahan di pasar yang kompetitif, dan memastikan tujuan manajemen dan pemegang saham tetap selaras (Zahia & Reda, 2023:8).

Salah satu keunikan EVA dibandingkan metode pengukuran kinerja keuangan lainnya adalah adanya penyesuaian akuntansi (*accounting adjustments*) yang dilakukan untuk lebih mencerminkan realitas ekonomi. Penyesuaian tersebut mencakup empat kategori utama yaitu penyesuaian operasional, pendanaan, pajak, dan penyesuaian pemegang saham yang menekankan bahwa tujuan dari penyesuaian-penyesuaian tersebut adalah untuk mengonversi laba akuntansi dan nilai buku modal menjadi laba ekonomis dan nilai ekonomis modal yang lebih mencerminkan kondisi bisnis yang sebenarnya. Relevan dengan hal tersebut, Sharma & Kumar (2020, p. 421) memperingatkan bahwa penyesuaian berlebihan dapat mengurangi kesederhanaan dan akseptabilitas EVA sebagai alat pengukuran kinerja di beberapa sektor dan industri.

Industri farmasi merupakan sektor strategis dalam perekonomian nasional yang memiliki karakteristik unik, meliputi intensitas modal tinggi, regulasi ketat, serta kebutuhan riset dan pengembangan yang besar. PT Kimia Farma Tbk, sebagai salah satu pemain utama dalam industri farmasi Indonesia menghadapi tantangan kompleks dalam mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya di tengah persaingan global yang semakin ketat. Penerapan analisis EVA pada PT Kimia Farma Tbk menjadi sangat relevan karena mampu memberikan gambaran komprehensif tentang kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan struktur modal dan biaya modal yang semakin kompleks. Terlebih lagi saat ini, PT Kimia Farma Tbk menghadapi tantangan dari kompetitor yang semakin agresif, baik dari pemain lokal maupun multinasional yang memungkinkan analisis EVA menjadi semakin relevan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan pada industri dengan tingkat kompetisi tinggi, karena mampu mengidentifikasi apakah strategi kompetitif perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah yang melebihi biaya modal. Hal ini menunjukkan urgensi yang tinggi untuk mengevaluasi kinerja PT Kimia Farma Tbk melalui pendekatan yang lebih komprehensif seperti EVA.

Berdasarkan fenomena dan urgensi yang telah dipaparkan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan PT Kimia Farma Tbk berbasis *Economic Value Added*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan, baik secara teoritis dalam pengembangan konsep EVA pada industri farmasi, maupun secara praktis dalam pengambilan keputusan strategis bagi manajemen PT Kimia Farma Tbk dan perusahaan farmasi lainnya di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan yakni kuantitatif deskriptif yang bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan PT. Kimia Farma Tbk berdasarkan pendekatan *Economic Value Added* (EVA). Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini memanfaatkan data numerik yang diperoleh dari laporan keuangan historis perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi struktur modal dan dampaknya terhadap penciptaan nilai tambah ekonomi. Jenis penelitian ini bersifat deskriptif-analitis, yang bertujuan untuk memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan sekaligus mengeksplorasi hubungan antara komponen-komponen keuangan utama seperti NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*), WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), dan EVA.

Data yang digunakan adalah data sekunder, yang mencakup laporan keuangan tahunan PT. Kimia Farma Tbk selama periode 2019–2023. Data ini meliputi elemen-elemen

seperti ekuitas, hutang, biaya modal (baik hutang maupun ekuitas), NOPAT, serta modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*). Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi terhadap laporan keuangan yang telah dipublikasikan secara resmi oleh perusahaan, serta kajian literatur dari jurnal akademik, artikel penelitian, dan referensi lainnya yang mendukung analisis EVA. Berikut, teknik analisis data dalam penelitian ini mencakup perhitungan NOPAT untuk mengukur laba bersih operasional, WACC untuk menilai biaya modal rata-rata tertimbang, dan EVA dengan formula:  $EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$ .

Metode penelitian yang digunakan yakni kuantitatif deskriptif yang bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan PT. Kimia Farma Tbk berdasarkan pendekatan *Economic Value Added* (EVA). Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini memanfaatkan data numerik yang diperoleh dari laporan keuangan historis perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi struktur modal dan dampaknya terhadap penciptaan nilai tambah ekonomi. Jenis penelitian ini bersifat deskriptif-analitis, yang bertujuan untuk memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan sekaligus mengeksplorasi hubungan antara komponen-komponen keuangan utama seperti NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*), WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), dan EVA.

Data yang digunakan adalah data sekunder, yang mencakup laporan keuangan tahunan PT. Kimia Farma Tbk selama periode 2019–2023. Data ini meliputi elemen-elemen seperti ekuitas, hutang, biaya modal (baik hutang maupun ekuitas), NOPAT, serta modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*). Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi terhadap laporan keuangan yang telah dipublikasikan secara resmi oleh perusahaan, serta kajian literatur dari jurnal akademik, artikel penelitian, dan referensi lainnya yang mendukung analisis EVA. Berikut, teknik analisis data dalam penelitian ini mencakup perhitungan NOPAT untuk mengukur laba bersih operasional, WACC untuk menilai biaya modal rata-rata tertimbang, dan EVA dengan formula:  $EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$ .

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Struktur Net Operating Profit After Tax (NOPAT) PT. Kimia Farma, Tbk.

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) adalah indikator kunci yang mencerminkan kemampuan PT Kimia Farma Tbk dalam menghasilkan laba bersih operasional setelah pajak, yang secara khusus merepresentasikan efisiensi dan keandalan operasional perusahaan tanpa terpengaruh oleh struktur pembiayaan. Berdasarkan data selama lima tahun terakhir

(2019–2023), NOPAT perusahaan menunjukkan fluktuasi yang signifikan dengan rata-rata sebesar Rp 85.804.495. Meski rata-rata ini masih positif, angka tersebut memperlihatkan tantangan konsisten dalam menjaga stabilitas pendapatan operasional bersih, sebagaimana yang terangkum pada tabel berikut ini:

Tabel 1. Nilai *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

Tahun	Ikhtisar Nilai <i>Net Operating Profit After Tax (NOPAT)</i>				
	EBIT (Rp)	Beban Pajak (Rp)	Tarif Pajak (T)	1-T	NOPAT (Rp)
2019	501.655.742	22.425.049	0,045	0,955	479.230.693
2020	653.024.423	52.933.342	0,081	0,919	600.091.081
2021	985.639.320	102.994.620	0,104	0,896	882.644.700
2022	497.048.311	94.174.703	0,189	0,811	402.873.608
2023	-1.570.247.111	365.570.497	-0,233	1,233	-1.935.817.608
NRR	213.424.137	127.619.642	0,037	0,963	85.804.495

Pada tahun 2021, NOPAT mencapai nilai tertinggi sebesar Rp 882.644.700. Capaian ini didorong oleh EBIT yang kuat sebesar Rp 985.639.320, ditambah tarif pajak yang relatif rendah sebesar 10,4%, sehingga memungkinkan perusahaan memaksimalkan efisiensi pendapatan operasionalnya. Hasil ini tidak hanya memperkuat ekuitas melalui akumulasi laba ditahan, tetapi juga menciptakan landasan strategis untuk mendukung ekspansi bisnis dan investasi. Namun, kondisi ini berubah drastis pada tahun 2023 ketika NOPAT mencatatkan nilai negatif tertinggi sebesar -Rp 1.935.817.608, yang disebabkan oleh EBIT negatif -Rp 1.570.247.111 dan tarif pajak negatif -0,233.

Penurunan ini mengindikasikan tantangan besar dalam pengendalian biaya operasional serta tekanan besar dari kerugian operasional yang signifikan. Akibatnya, perusahaan mengalami penurunan ekuitas yang melemahkan kemampuan struktur modalnya dan memaksa ketergantungan yang lebih tinggi pada utang berbunga. Fluktuasi ini mencerminkan urgensi restrukturisasi operasional untuk mengoptimalkan efisiensi biaya dan meningkatkan pendapatan. Penurunan NOPAT juga memiliki dampak langsung terhadap indikator strategis lainnya seperti EVA (*Economic Value Added*), yang tetap negatif selama lima tahun berturut-turut.

## 2. Struktur Hutang dan Ekuitas PT. Kimia Farma, Tbk.

Tujuan dari analisis struktur modal dalam desai EVA, salah satunya yakni menganalisis komposisi sumber pembiayaan perusahaan antara ekuitas (modal sendiri) dan hutang (pinjaman). Informasi ini penting untuk memahami bagaimana perusahaan membiayai operasinya dan investasi strategisnya. Secara keseluruhan, formulasi ini adalah bagian dari

upaya PT. Kimia Farma, Tbk untuk mencapai efisiensi dalam struktur modal dan memaksimalkan nilai bagi pemegang saham.

Tabel 2. Struktur Modal

Tahun	Struktur Modal				
	Total Hutang &Ekuitas	Ekuitas		Hutang	
		(Rp)	$W_e$ (%)	(Rp)	$W_d$ (%)
2019	18.352.877.132	7.412.926.828	0,404	10.939.950.304	0,596
2020	17.562.816.674	7.105.672.046	0,405	10.457.144.628	0,595
2021	17.760.195.040	7.231.872.635	0,407	10.528.322.405	0,593
2022	19.797.322.545	8.002.755.711	0,404	11.794.566.834	0,596
2023	17.585.297.583	6.392.705.329	0,364	11.192.592.254	0,636
NRR	18.211.701.795	7.229.186.510	0,397	10.982.515.285	0,603

Pada periode 2019 hingga 2023, data menunjukkan komposisi antara ekuitas dan hutang terhadap total struktur modal perusahaan. Secara umum, persentase hutang ( $W_d$ ) lebih dominan dibandingkan dengan ekuitas ( $W_e$ ) sepanjang periode ini.

- Tahun 2019-2022: Ekuitas rata-rata berada di sekitar 40% dari total modal, sementara hutang mengambil porsi lebih besar sekitar 60%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengandalkan pembiayaan dari hutang lebih banyak dibandingkan ekuitas.
- Tahun 2023: Terjadi peningkatan porsi hutang menjadi 63,6% ( $W_d = 0,636$ ) dan penurunan porsi ekuitas menjadi 36,4% ( $W_e = 0,364$ ). Ini menandakan ketergantungan yang lebih tinggi pada sumber pembiayaan hutang dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.
- Nilai Rata-rata (NRR): Sepanjang periode, rata-rata porsi ekuitas adalah 39,7% dan hutang sebesar 60,3%. Ini semakin mempertegas dominasi hutang dalam struktur modal perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan analisis data struktur modal tersebut, terdapat hubungan yang signifikan antara komposisi modal perusahaan dan biaya yang ditanggung untuk pendanaan. Dari tahun 2019 hingga 2023, terlihat bahwa porsi hutang ( $W_d$ ) secara konsisten lebih besar daripada ekuitas ( $W_e$ ). Ketergantungan pada hutang semakin meningkat, dengan porsi hutang mencapai 63,6% di tahun 2023, sementara ekuitas hanya 36,4%. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin mengandalkan hutang sebagai sumber pendanaan utama. Berikut informasi Biaya Ekuitas PT. Kimia Farma, Tbk periode 2019-2023:

Tabel 3. Biaya Ekuitas

Biaya Ekuitas ( $K_e$ )					
Tahun	Laba Sebelum Pajak (Rp)	Beban Pajak (Rp)	Laba Setelah Pajak (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	Biaya Ekuitas ( $K_e$ ) (%)
2019	38.315.488	22.425.049	15.890.439	7.412.926.828	0,002
2020	73.359.099	52.933.342	20.425.757	7.105.672.046	0,003
2021	392.883.409	102.994.620	289.888.789	7.231.872.635	0,040
2022	-16.393.644	94.174.703	-110.568.347	8.002.755.711	-0,014
2023	-2.167.614.574	365.570.497	-2.533.185.071	6.392.705.329	-0,396
NRR	-335.890.044	127.619.642	-463.509.687	7.229.186.510	-0,073

Dari informasi tersebut, mengikhtisarkan bahwa peningkatan rasio hutang terhadap total modal memiliki dampak langsung terhadap risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Beban bunga yang ditanggung akibat tingginya hutang cenderung meningkatkan tekanan pada kas operasional. Hal ini tercermin dalam kinerja ekuitas yang menunjukkan tren negatif pada biaya ekuitas ( $K_e$ ). Pada tahun 2023, biaya ekuitas mencatatkan nilai -0,396, yang mengindikasikan bahwa risiko bagi pemegang saham semakin tinggi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada perusahaan.

Selain itu, dampak peningkatan hutang juga terlihat pada hasil laba setelah pajak. Pada tahun 2023, perusahaan mencatat kerugian signifikan pada laba ekuitas setelah pajak sebesar -2.533.185.071. Penurunan ini tidak hanya memperburuk posisi ekuitas, tetapi juga memengaruhi keseluruhan stabilitas keuangan perusahaan. Ketergantungan yang tinggi pada hutang, disertai dengan biaya ekuitas negatif, menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi tantangan dalam menjaga keseimbangan struktur modal yang sehat, sebagaimana data yang tersaji berikut ini:

Tabel 4. Biaya Hutang Setelah Pajak ( $K_d$ )

Biaya Hutang Setelah Pajak ( $K_d$ )						
Tahun	Total Hutang Jangka Panjang (Rp)	Beban Bunga (Rp)	Biaya Hutang ( $K_{dbt}$ ) (%)	Tarif Pajak (T) (%)	1-T (%)	Biaya Hutang ( $K_d$ ) (%)
2019	3.547.810.027	497.969.909	0,140	0,045	0,955	0,134
2020	3.670.202.731	596.377.203	0,162	0,081	0,919	0,149
2021	4.548.141.849	606.813.011	0,133	0,104	0,896	0,119
2022	3.103.302.929	525.607.653	0,169	0,189	0,811	0,137
2023	1.782.857.088	622.816.879	0,349	-0,233	1,233	0,431

NRR	3.330.462.925	569.916.931	0,191	0,037	0,963	0,194
-----	---------------	-------------	-------	-------	-------	-------

Berdasarkan data pada tabel biaya ekuitas (Ke) dan biaya hutang setelah pajak (Kd), hubungan kausalitas menunjukkan gambaran mengenai tekanan finansial yang dihadapi PT. Kimia Farma, Tbk selama periode 2019-2023. Biaya ekuitas mengalami fluktuasi signifikan dengan tren menurun dari positif menjadi negatif. Pada tahun 2019 hingga 2021, nilai Ke masih positif, meskipun rendah, dengan titik tertinggi 4% pada 2021. Namun, kondisi berubah drastis pada tahun 2022 dan 2023, dengan nilai negatif Ke sebesar -1,4% dan -39,6%. Hal ini mencerminkan tingginya risiko bagi pemegang saham, yang kemungkinan disebabkan oleh peningkatan kerugian perusahaan pada laba ekuitas. Sebaliknya, biaya hutang setelah pajak (Kd) memperlihatkan stabilitas relatif hingga tahun 2022, berkisar antara 11,9% hingga 14,9%. Namun, pada tahun 2023, nilai Kd melonjak menjadi 43,1%. Kenaikan ini disebabkan oleh tingginya beban bunga dan kerugian operasional perusahaan, sebagaimana tercermin dalam struktur modal yang menunjukkan dominasi pendanaan berbasis hutang hingga 63,6% pada tahun tersebut. Lonjakan Kd memberikan tekanan lebih besar pada likuiditas perusahaan, terutama untuk memenuhi kewajiban hutang.

Hubungan antara biaya ekuitas (Ke) dan biaya hutang setelah pajak (Kd) mempertegas bahwa ketergantungan pada hutang yang tinggi tidak hanya meningkatkan beban bunga, tetapi juga menurunkan kepercayaan investor ekuitas. Dampaknya, perusahaan menghadapi tantangan besar dalam menciptakan nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*). Kondisi ini menekankan pentingnya pengelolaan struktur modal secara strategis untuk mengurangi ketergantungan pada hutang, restrukturisasi kewajiban, dan meningkatkan efisiensi operasional guna mengembalikan keseimbangan finansial dan daya tarik investor. Dengan langkah-langkah ini, perusahaan diharapkan dapat mencapai stabilitas dan keberlanjutan keuangan dalam jangka panjang.

### 3. Evaluasi Nilai *Weight Average Cost of Capital* (WACC)

Perhitungan nilai *Weight Average Cost of Capital* (WACC) memiliki peran yang sangat penting dalam menilai struktur modal perusahaan. WACC mencerminkan biaya rata-rata tertimbang dari seluruh sumber pendanaan perusahaan, baik dari hutang (*debt*) maupun ekuitas (*equity*). Angka ini digunakan oleh manajemen untuk mengevaluasi efektivitas pendanaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi (*Economic Value Added - EVA*) serta menentukan kelayakan investasi strategis. Semakin rendah nilai WACC, semakin efisien struktur modal perusahaan, karena beban biaya modal keseluruhan akan lebih kecil. Sebaliknya, WACC yang tinggi mencerminkan tingginya risiko keuangan dan berpotensi mengurangi daya saing perusahaan. Berikut tabel *Weight Average Cost of Capital* (WACC)

Tabel 5. *Weight Average Cost of Capital (WACC)*

<i>Weight Average Cost of Capital (WACC)</i>					
Tahun	Jumlah Hutang terhadap Struktur Modal ( <i>Wd</i> ) (%)	Biaya Hutang setelah Pajak ( <i>Kd</i> ) (%)	Jumlah Ekuitas terhadap Struktur Modal ( <i>We</i> ) (%)	Biaya Ekuitas ( <i>Ke</i> ) (%)	<i>Weight Average Cost of Capital</i> (WACC) (%)
2019	0,596	0,134	0,404	0,002	0,081
2020	0,595	0,149	0,405	0,003	0,090
2021	0,593	0,119	0,407	0,040	0,087
2022	0,596	0,137	0,404	-0,014	0,076
2023	0,636	0,431	0,364	-0,396	0,130
NRR	0,603	0,194	0,397	-0,073	0,093

Berdasarkan data pada Tabel 5, tren WACC PT. Kimia Farma Tbk pada periode 2019–2023 menunjukkan dinamika yang mencerminkan perubahan signifikan dalam struktur modal perusahaan. Pada tahun 2019 hingga 2021, WACC relatif stabil dengan nilai berkisar antara 8,1% hingga 8,7%. Stabilitas ini terjadi karena biaya ekuitas (*Ke*) masih positif dan biaya hutang setelah pajak (*Kd*) cukup terkontrol, diiringi oleh rasio hutang (*Wd*) yang berada dalam kisaran 59%-60%. Kondisi ini menunjukkan struktur modal yang cukup efisien dan risiko keuangan yang terkendali. Namun, pada tahun 2022, WACC turun menjadi 7,6% akibat nilai *Ke* yang mulai negatif (-1,4%). Penurunan ini disebabkan oleh menurunnya laba bersih ekuitas, yang mencerminkan tantangan dalam menciptakan nilai ekonomi. Pada tahun 2023, terjadi lonjakan signifikan pada WACC menjadi 13,0%. Lonjakan ini dipicu oleh peningkatan tajam pada biaya hutang setelah pajak (*Kd*), yang mencapai 43,1%, serta penurunan lebih lanjut pada *Ke* menjadi -39,6%. Tingginya WACC di tahun 2023 mencerminkan risiko keuangan yang meningkat akibat ketergantungan perusahaan pada hutang, yang tercermin dari rasio hutang (*Wd*) yang naik menjadi 63,6%.

Kenaikan tajam pada WACC membawa implikasi yang serius terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi. Dengan biaya modal yang tinggi, tekanan pada arus kas perusahaan semakin besar, terutama untuk memenuhi kewajiban bunga hutang. Kondisi ini juga berdampak pada kepercayaan investor, mengingat tingginya risiko yang ditanggung oleh ekuitas. Oleh karena itu, penting bagi PT. Kimia Farma Tbk untuk melakukan restrukturisasi hutang, diversifikasi sumber modal, dan meningkatkan efisiensi operasional guna menurunkan WACC dan memperkuat posisi keuangan perusahaan. Melalui pengelolaan yang strategis, perusahaan dapat mengembalikan

keseimbangan struktur modal dan menjaga keberlanjutan nilai tambah bagi pemegang saham.

#### 4. Analisis *Economic Value Added* (EVA)

Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) pada PT. Kimia Farma, Tbk memberikan gambaran penting mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi selama periode 2019 hingga 2023. EVA dihitung dengan mengurangi *Capital Charges* (beban modal) dari *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT). Nilai EVA positif menandakan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai yang melebihi biaya modal, sedangkan EVA negatif menunjukkan bahwa keuntungan operasional tidak cukup untuk menutupi biaya modal yang dikeluarkan.

Selama periode yang dianalisis, EVA PT. Kimia Farma, Tbk cenderung negatif secara konsisten, mencerminkan tantangan serius dalam efisiensi struktur modal dan profitabilitas operasional.

Tabel 6. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Tahun	NOPAT (Rp)	WACC (%)	<i>Capital Charges</i> (Rp)	<i>Nilai EVA</i> (Rp)		Kriteria Penilaian
2019	479.230.693	0,081	885.547.439	-406.316.746	< 0	Tidak bernilai tambah
2020	600.091.081	0,090	970.586.955	-370.495.874	< 0	Tidak bernilai tambah
2021	882.644.700	0,087	1.026.623.697	-143.978.997	< 0	Tidak bernilai tambah
2022	402.873.608	0,076	846.301.585	-443.427.977	< 0	Tidak bernilai tambah
2023	-1.935.817.608	0,130	1.063.284.172	-2.999.101.780	< 0	Tidak bernilai tambah
NRR	85.804.495	0,093	958.468.770	-872.664.275	< 0	Tidak bernilai tambah

Pada tahun 2019, perusahaan mencatatkan NOPAT sebesar Rp479.230.693, namun dengan WACC sebesar 8,1%, beban modal mencapai Rp885.547.439. Akibatnya, EVA berada pada nilai negatif Rp-406.316.746. Tren ini berlanjut pada tahun-tahun berikutnya. Pada tahun 2020, meskipun terjadi peningkatan NOPAT menjadi Rp600.091.081, EVA tetap negatif di angka Rp-370.495.874 karena biaya modal yang lebih besar. Kinerja terbaik dicapai pada 2021, ketika NOPAT mencapai Rp882.644.700 dan EVA negatif berkurang menjadi Rp-143.978.997, mencerminkan efisiensi yang sedikit membaik. Namun, pada tahun 2022, performa perusahaan mulai memburuk. Penurunan NOPAT menjadi Rp 402.873.608 dan meningkatnya WACC, meskipun berada pada angka rendah sebesar 7,6%, menyebabkan EVA kembali turun menjadi Rp-443.427.977. Pada tahun 2023, keadaan semakin memburuk dengan NOPAT mencatat kerugian sebesar Rp-1.935.817.608 dan

WACC melonjak hingga 13,0%. Lonjakan ini didorong oleh meningkatnya beban hutang dan penurunan kontribusi ekuitas dalam struktur modal. Dengan *Capital Charges* sebesar Rp1.063.284.172, EVA anjlok menjadi Rp-2.999.101.780, menandakan ketidakefisienan modal yang parah dan tekanan keuangan yang besar.

Secara rata-rata, selama lima tahun, perusahaan mencatatkan EVA negatif sebesar Rp-872.664.275 dengan rata-rata NOPAT hanya Rp 85.804.495. Hasil ini menunjukkan bahwa secara konsisten perusahaan gagal menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham. Mengatasi tantangan ini, langkah-langkah strategis yang dapat diambil oleh PT. Kimia Farma, Tbk meliputi restrukturisasi pendanaan untuk mengurangi beban modal, meningkatkan efisiensi operasional guna mendorong kenaikan NOPAT, serta fokus pada investasi yang mampu memberikan pengembalian di atas biaya modal (*WACC*). Perusahaan dapat memperbaiki kinerjanya dalam menciptakan nilai ekonomi dan menjaga keberlanjutan finansial di masa depan.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian tentang kinerja keuangan berbasis *Economic Value Added* (EVA) pada PT. Kimia Farma, Tbk, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Selama periode 2019–2023, yang ditandai dengan EVA perusahaan yang menunjukkan nilai negatif secara konsisten. Hal ini mengindikasikan bahwa keuntungan operasional bersih (*Net Operating Profit After Tax - NOPAT*) tidak mampu menutupi beban biaya modal (*Weighted Average Cost of Capital - WACC*). Kondisi ini juga mencerminkan adanya inefisiensi dalam pengelolaan struktur modal dan lemahnya kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham.
2. Struktur modal menunjukkan dominasi pendanaan berbasis hutang dengan rata-rata porsi hutang mencapai 60,3% selama lima tahun. Ketergantungan yang tinggi ini menyebabkan peningkatan beban bunga dan tekanan likuiditas, yang tercermin dari lonjakan tajam WACC hingga 13% pada 2023. Kenaikan ini secara langsung berdampak pada kerugian keuangan dan menurunkan daya tarik perusahaan di mata investor.
3. Fluktuasi negatif pada NOPAT, terutama pada tahun 2023 yang mencatat kerugian signifikan sebesar Rp-1.935.817.608, menunjukkan tantangan besar dalam efisiensi operasional dan pengendalian biaya. Penurunan ini tidak hanya melemahkan posisi ekuitas perusahaan tetapi juga memperburuk stabilitas finansial secara keseluruhan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adiandari, A. M., & Anggara, I. K. B. (2024). *Optimizing Financial Performance: A Comprehensive Examination of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) at Telecommunication Companies in Indonesia*. *Ilomata International Journal of Management*, 5(1), 212-232.
- Alshehadeh, A. R., Al-Maghareh, L. F., Elrefae, G. A., & Alshehade, S. (2024). Elucidating the Impacts of Profitability on Economic Value Added: An Empirical Study of Pharmaceutical and Chemical Corporations in Jordan. *Journal of Logistics, Informatics and Service Science*, 11(5), 160–175. <https://doi.org/10.33168/JLISS.2024.0510>
- Cahyandari, A., Yusuf, H. F., & Rachmawati, L. (2021). Analisis Economic Value Added (EVA), Financial Value Added (FVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia*, 6(2), 121-135.
- Daraban, M. (2017). Economic Value Added – A General Review of the Concept. *“Ovidius” University Annals, Economic Sciences Series, Volume XVII, Issue 1*, 168–171.
- Febrianty, & Syafitri, A. (2022). Financial Performance Analysis Using the Economic Value Added Method in the Food and Beverage Sub-Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Multidisciplinary Sciences and Arts*, 1(1), 16–23. <https://doi.org/10.47709/ijmdsa.v1i1.1627>
- Gulo, W. A., & Ermawati, W. J. (2011). Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 11(2), 123-133.
- Hidayati, I. W., Topowijono, & Wi Endang, M. G. N. P. (2015). Analisis Economic Value Added (EVA) dan Financial Value Added (FVA) Sebagai Salah Satu Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada PT. Panca Mitra Multiperdana Periode 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 25(2), 1-7.
- Khaddafi, M., & Heikal, M. (2014). Financial Performance Analysis Using Economic Value Added in Consumption Industry in Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Social Science*, 3(4), 219–226.
- Midfi, S. K., Djatnika, D., & Tripuspitorini, F. A. (2021). *Value Added-Based Financial Performance Using the Concept of EVA, MVA, REVA, FVA, and SVA on Cement Companies LQ45 Index Category*. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 510–521.
- Pernamasari, R. (2020). Analysis of Performance Company: Based on Value Added and Financial Statement. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 12(2), 416–429.

<https://doi.org/10.17509/jaset.v12i2.28340>

- Shah, R., Haldar, A., & Rao, S. V. D. N. (2014). *Economic Value Added: A Financial Flexibility Tool*. *Corporate Ownership & Control*, 12(1), 702–706.
- Sharma, A. K., & Kumar, S. (2010). Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues. *International Journal of Economics and Finance*, 2(2), 200–206.  
<https://doi.org/10.5539/ijef.v2n2p200>
- Tudose, M. B., Rusu, V. D., & Avasilcai, S. (2022). Financial Performance – Determinants and Interdependencies Between Measurement Indicators. *Business, Management and Economics Engineering*, 20(1), 119-138. <https://doi.org/10.3846/bmee.2022.16732>
- Utomo, L. L. (1999). *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 28–42.
- Zahia, K., & Reda, D. (2023). *New Trends in Measuring Financial Performance: Economic Value Added (EVA)*. Annaba University, Algeria.
- Zamzami, B. (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*. *IJME Journal*, Vol. 2 No. 1, 46-53.