

Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan

(Studi Kasus pada PT. Mayora Indah, Tbk. dan PT. Unilever Indonesia, Tbk.)

Oleh :

Hartono

STIE Widya Dharma
Jl. HOS Cokroaminoto No. 445 Pontianak
hartonohiap@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the financial performance of PT. Mayora Indah, Tbk. and PT. Unilever Indonesia, Tbk. during the 2018 period, using Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) measurement tools. The type of data used is quantitative data and the secondary data obtained from www.idx.co.id. The results showed that the financial performance of PT. Mayora Indah, Tbk. have not achieved such satisfying results, where the company has not been able to create economic added value shown through the negative EVA value. However, by obtaining a positive MVA value, it shows that PT. Mayora Indah, Tbk. still able to increase shareholder wealth. While PT. Unilever Indonesia, Tbk. in 2018 has shown good financial performance, where the company is able to create economic added value that is seen through the positive EVA value of the company. In addition, the MVA results obtained indicate that the company is also able to increase the wealth of its shareholders.

PENDAHULUAN

Dalam teori perusahaan (*Theory of the firm*), perusahaan adalah sebuah organisasi yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya yang dimiliki untuk memproduksi barang atau jasa hingga akhirnya dijual kepada konsumen. Tujuan jangka panjang perusahaan menurut *Theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Setiono (2015) menyatakan bahwa teori perusahaan mengakui memaksimalkan laba sebagai sasaran utama perusahaan, dimana yang pertama adalah memaksimalkan laba jangka pendek, kemudian untuk jangka panjang adalah memaksimalkan nilai yang diharapkan (*expected value*)^[20]. Dengan

demikian, maka sebuah perusahaan sudah pasti akan berusaha semaksimal mungkin menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk mewujudkan tujuan tersebut.

Tercapainya tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata publik tentu akan tergantung pada bagaimana kinerja perusahaan tersebut. Kinerja sebuah perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek, salah satunya adalah dari aspek keuangan. Keuangan perusahaan adalah aspek penting yang dipertimbangkan oleh investor dalam hal pengambilan keputusan investasi. Karena aspek keuangan menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan bertahan dalam bisnisnya untuk periode mendatang serta mensejahterahkan pemegang saham. Menurut Keputusan Menteri Keuangan

Republik Indonesia No. 740/KMK.00/1989 tentang Peningkatan Efisiensi dan Produktivitas Badan Usaha Milik Negara, Kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut^[14].

Pengukuran kinerja keuangan pada umumnya menggunakan rasio-rasio keuangan seperti rasio-rasio profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan aktivitas. Namun seiring berkembangnya ide-ide dari para peneliti, tercipta argumen bahwa rasio-rasio keuangan tersebut memiliki kelemahan. Triatmojo (2011) menyatakan bahwa pengukuran dengan menggunakan analisis rasio keuangan memiliki kelemahan yaitu tidak memperhatikan biaya modal dalam perhitungannya sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak^[23]. Untuk itu dikembangkan suatu metode yang menjadi alternatif untuk mengatasi kelemahan tersebut, yaitu dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA). Putra (2014) menyatakan, untuk memperbaiki adanya kelemahan pada analisis rasio keuangan, para ahli kemudian mengembangkan metode lain sebagai alternatif agar dapat menunjukkan seluruh komponen harapan keuntungan yang terukur dalam biaya modal yang disebut EVA (*economic value added*)^[16].

Menurut Ansori (2015), EVA merupakan pengukuran kinerja yang memperhitungkan tingkat biaya modal, yaitu dengan perhitungan laba bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal^[5]. Keterlibatan biaya modal dalam konsep EVA serta fokus pada kemampuan menghasilkan nilai tambah ekonomis (*economic value added*), menjadi alasan mengapa EVA sebagai alternatif yang dianjurkan dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Rudianto (2006) dalam Sari dan Wijyantijni, (2018) berpendapat bahwa dengan EVA, para manajer akan

berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian serta dengan meminimumkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan^[18]. Ketika upaya yang dilakukan manajer sesuai dengan konsep EVA tersebut berhasil dijalankan maka akan memungkinkan perusahaan menghasilkan nilai tambah yang dapat digunakan untuk mensejahterahkan pemegang saham atau digunakan untuk ekspansi bisnis, dan pada akhirnya akan mewujudkan tujuan jangka panjang perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Selain EVA, terdapat metode lain yang juga dapat digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan, yaitu *Market Value Added* (MVA). Menurut Brigham dan Houston (2006) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan^[7]. Seperti halnya EVA, MVA adalah alat ukur kinerja keuangan yang juga memiliki kelebihan yaitu dengan memfokuskan pada perbandingan nilai perusahaan di mata pasar dengan nilai modal (ekuitas) yang dimiliki perusahaan tersebut, di mana wujud dari nilai perusahaan di mata pasar adalah harga saham perusahaan. Rahayu dan Aisjah (2011) menyatakan bahwa MVA merupakan suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya^[17]. Dengan demikian dapat dipahami bahwa peningkatan nilai MVA akan menunjukkan peningkatan kekayaan pemegang saham, dan dalam hal ini manajer akan dinilai berhasil dalam upaya mensejahterahkan pemegang saham.

Pendekatan EVA dan MVA yang cenderung lebih tepat digunakan oleh publik dalam menilai kinerja keuangan

suatu perusahaan, menjadikan kedua metode ini sangat tepat diterapkan di Indonesia, mengingat selama beberapa tahun terakhir ini Pasar Modal Indonesia telah berkembang begitu pesat. Berdasarkan Antaranews (2017), Direktur Pengembangan PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017, Nicky Hogan, menyampaikan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai 227,60 % selama 10 tahun terakhir dan tidak ada indeks di negara lain yang lebih tinggi dari itu^[6]. Hal ini menunjukkan tingginya animo masyarakat dalam berinvestasi pada perusahaan *Go public*.

PT. Mayora Indah, Tbk. dan PT. Unilever Indonesia, Tbk. adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor industri barang konsumsi. Kontribusi kedua perusahaan ini cukup signifikan dalam memenuhi kebutuhan pasar akan barang-barang konsumsi. Hal itu membuat perusahaan ini termasuk perusahaan yang keberadaannya penting di Indonesia karena produk yang diproduksi adalah produk yang digunakan masyarakat untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari dan merupakan kebutuhan primer. Hal ini menjadi menarik untuk diteliti bagaimana kinerja keuangan perusahaan tersebut jika dilihat melalui sudut pandang *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), sehingga dapat dilihat bagaimana kinerja perusahaan tersebut dalam menciptakan nilai tambah ekonomis (EVA) dan bagaimana kinerja manajemen dalam upaya menambah nilai kekayaan pemegang saham (MVA).

BAHAN DAN METODE

Latar Belakang Perusahaan

PT. Mayora Indah, Tbk.

PT. Mayora Indah, Tbk. didirikan pada tahun 1977 dengan pabrik pertama

berlokasi di Tangerang dan menjadi perusahaan *go public* pada tahun 1990 hingga sampai saat ini. Kegiatan usaha PT. Mayora Indah, Tbk. adalah dalam bidang industri barang konsumsi. PT. Mayora Indah, Tbk. memiliki 6 divisi yang masing-masing menghasilkan produk berbeda namun terintegrasi, divisi tersebut antara lain adalah; Divisi biskuit, divisi kembang gula, divisi wafer, divisi coklat, divisi kopi dan divisi makanan kesehatan. Di pasar Indonesia, PT. Mayora Indah, Tbk. dikenal sebagai *market leader* yang sukses menghasilkan produk yang menjadi pelopor pada kategorinya masing-masing.

PT. Unilever Indonesia, Tbk.

PT. Unilever Indonesia, Tbk. merupakan anak perusahaan dari Unilever. PT. Unilever Indonesia, Tbk. didirikan pada tahun 1933 dan menjadi perusahaan *go public* pada tahun 1981 hingga sampai saat ini. Saat ini kantor pusat PT. Unilever Indonesia, Tbk. berada di Tangerang. Kegiatan usaha PT. Unilever Indonesia, Tbk. adalah produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi termasuk di dalamnya adalah sabun, detergen, *ice cream*, bumbu masak, kecap, produk kosmetika, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah.

Seperti halnya PT. Mayora Indah, Tbk., PT. Unilever Indonesia, Tbk. juga merupakan *market leader* pada kategori produk masing-masing. Namun yang sedikit membedakan antara keduanya adalah PT. Mayora Indah, Tbk. lebih dominan pada pembuatan produk-produk makanan untuk dikonsumsi, sedangkan PT. Unilever Indonesia, Tbk. memiliki cakupan pasar yang lebih luas dan lebih dominan pada pembuatan produk-produk keperluan

rumah tangga dan kebutuhan sehari-hari. Namun kedua perusahaan tersebut bergerak dalam sektor industri barang konsumsi yang merupakan sektor penghasil barang-barang untuk kebutuhan primer masyarakat.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang berisi informasi kinerja suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dalam hal ini, laporan keuangan yang dimaksud adalah laporan keuangan yang bertujuan umum. Warren, Reeve dan Duchac (2014:4) menyatakan bahwa laporan keuangan bertujuan umum adalah jenis laporan akuntansi keuangan yang didistribusikan kepada pengguna eksternal, dimana istilah “bertujuan umum” mengacu pada desain laporan keuangan yang mencakup luasnya kebutuhan atas pengambilan keputusan^[24]. Laporan keuangan pada umumnya terdiri dari Laporan Posisi Keuangan (Neraca), Laporan Laba Rugi, Laporan Perubahan Modal, Laporan Arus Kas dan Catatan Atas Laporan Keuangan (CALK).

Penting bagi investor untuk setidaknya dapat memahami laporan keuangan secara umum, karena laporan keuangan menyediakan informasi keuangan yang diperlukan dalam pengukuran kinerja keuangan, termasuk komponen-komponen yang diperlukan dalam pengukuran *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added (EVA) pertama kali dikembangkan oleh Stewart dan Stern yang pada saat itu adalah analis keuangan pada Stern Stewart dan Co. Menurut Ansori (2015), EVA merupakan pengukuran kinerja yang memperhitungkan tingkat biaya modal, yaitu dengan perhitungan laba

bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal^[5]. Sedangkan menurut Hanafi (2004), *Economic Value Added* (EVA) merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah^[12]. Kemudian menurut Anggreni, Sujana dan Purnamawati (2017) EVA merupakan suatu perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan^[4].

Stewart (1991:137) dalam bukunya yang berjudul “The Quest for Value” menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) akan meningkat jika manajemen meningkatkan efisiensi operasi, jika investasi nilai tambah dilakukan dan jika manajemen melakukan penarikan modal dari kegiatan-kegiatan non-ekonomi^[22]. Sudut pandang pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan EVA memfokuskan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh nilai tambah ekonomis atau EVA. Nilai tambah ekonomis tersebut dapat tercipta melalui adanya kemampuan dalam memperoleh laba yang baik dan efisiensi biaya modal. Simbolon, Dzulkrirom dan Saifi (2014) menyatakan bahwa model EVA memberikan parameter yang cukup objektif karena berdasar dari konsep biaya modal (*cost of capital*) yakni mengurangi laba dengan beban biaya modal, di mana biaya modal tersebut mencerminkan tingkat risiko perusahaan dan tingkat kompensasi atau *return* yang diharapkan investor atas sejumlah investasi yang ditanamkan di perusahaan^[21].

Aliyah (2018) berpendapat bahwa EVA dapat digunakan di tingkat divisi atau perusahaan secara keseluruhan, sehingga EVA dapat digunakan sebagai dasar untuk kompensasi atau dasar evaluasi untuk manajer dalam mengelola perusahaan^[3]. Terdapat beberapa manfaat yang dalam penggunaan MVA sebagai alat ukur kinerja keuangan. Menurut Siddharta

(1997:176-177) dalam Aisyah, Mubarak dan Nuryati (2013) manfaat EVA antara lain adalah; Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan keputusan pemegang saham. Dengan EVA para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan, EVA membuat manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan mengevaluasi kinerja berdasar kriteria memaksimalkan nilai perusahaan, EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasikan kegiatan atau praktek yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modal, EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modal^[2].

Ehrbar (1998:2) menyatakan bahwa EVA lebih dari sebuah pengukur kinerja, tetapi merupakan kerangka kerja untuk manajemen keuangan yang lengkap dan sistem pendorong kompensasi yang dapat menuntun setiap keputusan yang dibuat oleh perusahaan, mulai dari level direksi sampai pada tahap bawah, yang dapat mentransformasi budaya perusahaan, dapat memperbaiki kondisi kerja setiap orang dalam sebuah organisasi dengan membuat mereka lebih berhasil dan itu dapat membantu mereka menciptakan lebih banyak kekayaan bagi pemegang saham, bagi pelanggan dan untuk mereka atau perusahaan itu sendiri^[8].

Market Value Added (MVA)

Market Value Added (MVA) adalah alat ukur kinerja keuangan yang memfokuskan pada perbandingan nilai perusahaan di mata pasar dengan nilai

modal (ekuitas) yang dimiliki perusahaan tersebut, di mana wujud dari nilai perusahaan di mata pasar adalah harga saham perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan^[7].

Stewart (1991:153) menyatakan bahwa memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama semua perusahaan, yang mana itu bersangkutan dengan kesejahteraan para pemegang saham^[22]. Hal ini menjadikan MVA sebagai ukuran yang tepat untuk digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja manajemen dalam mengoperasikan perusahaan. Sejalan dengan yang dinyatakan oleh Rahayu, Uri dan Siti (2011) bahwa MVA merupakan suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya^[17]. Demikian juga oleh Gulo dan Ermawati (2011) bahwa peningkatan MVA merupakan keberhasilan pemegang saham dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber daya yang tepat^[11].

Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan *Market Value Added* (MVA) haruslah pada perusahaan *go public* karena pengukuran MVA melibatkan unsur harga saham yang mana harga saham yang dimaksud adalah yang diperdagangkan pasar saham, dengan begitu, penggunaan MVA tetap dapat konsisten dengan esensi MVA itu sendiri yaitu untuk melihat nilai tambah perusahaan di mata pasar.

Terdapat beberapa kelebihan dan kelemahan dalam penggunaan *Market*

Value Added (MVA) dalam Napitupuluh (2008), yaitu sebagai berikut:

Kelebihan:

- Penerapan MVA dalam perusahaan dapat menggambarkan prospek yang menguntungkan atas investasi yang dilakukandimasamendatang.
- Nilai MVA dapat menjadi metode perhitungan dalam menganalisa kekayaan di masa mendatang

Kelemahan:

- Metode *Market Value Added* (MVA) mengabaikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.
- Metode MVA hanya dapat diamati pada tingkat atas sehingga tidak dapat diterapkan pada divisi operasi.
- *Market Value Added* (MVA) mengabaikan distribusi kekayaan dan kontribusi kepada pemegang saham^[15].

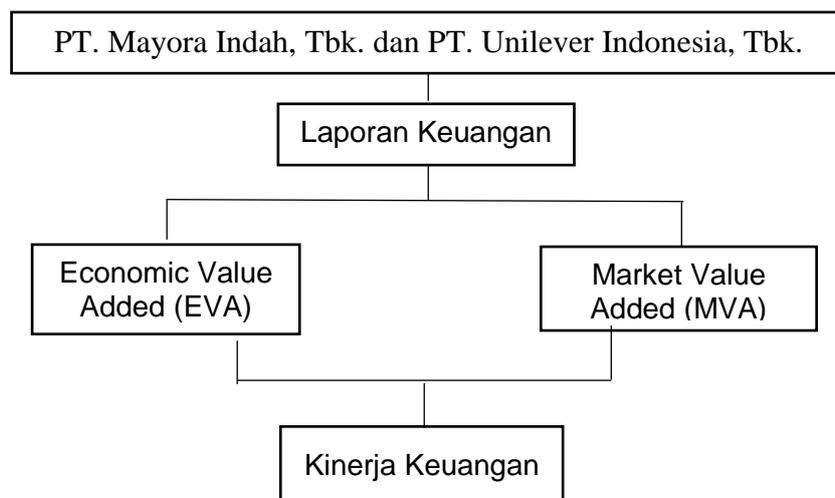
Terdapat hubungan antara *Market Value Added* (MVA) dengan *Economic Value Added* (EVA). Stewart (1991:153) menyatakan bahwa nilai EVA sebuah perusahaan bagaikan tenaga bahan bakar yang dapat mengobarkan (meningkatkan) MVA perusahaan tersebut^[22]. Hal ini bermakna bahwa EVA memiliki dampak yang signifikan terhadap MVA, di mana jika semakin baik nilai EVA yang diciptakan oleh sebuah perusahaan, maka hal itu juga dapat memungkinkan

peningkatan nilai MVA perusahaan tersebut.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran tentang kemampuan suatu perusahaan dalam menjalankan bisnisnya yang dilihat berdasarkan sisi keuangan seperti kemampuan memperoleh keuntungan, kemampuan meningkatkan nilai perusahaan, kemampuan membayar kewajiban, kemampuan mempertahankan bisnisnya untuk masa yang akan datang dan mensejahterahkan pemegang saham. Menurut Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 740/KMK.00/1989 tentang Peningkatan Efisiensi dan Produktivitas Badan Usaha Milik Negara, Kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut^[14]. Sedangkan menurut Adiguna, Murni dan Tumiwa (2017), kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan yang dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan^[1]. Oleh sebab itu kinerja keuangan suatu perusahaan dianalisis dengan tujuan untuk mengetahui bagaimana perusahaan tersebut berjalan suatu periode tertentu.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan Studi pada PT. Mayora Indah, Tbk. dan PT. Unilever Indonesia, Tbk. diukur dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Dengan demikian, berikut ini digambarkan kerangka pikir dalam penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Pikir

Perbandingan Teori EVA dan MVA

Penelitian ini untuk menilai kinerja keuangan PT. Mayora Indah, Tbk. dan PT. Unilever Indonesia, Tbk. dengan menggunakan alat ukur *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Menurut Gani dan Amalia (2015:3), data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan^[10]. Data kuantitatif tersebut adalah data yang ada pada laporan keuangan perusahaan selama tahun 2018. Jika dilihat berdasarkan sumbernya, data

dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh bukan dari sumber pertama^[10](Gani dan Amalia, 2015:2). Data tersebut diperoleh www.idx.co.id. Bagian ini akan menjelaskan bagaimana metode pengukuran EVA dan MVA tersebut dilakukan.

Economic Value Added (EVA)

Dalam menghitung *Economic Value Added* (EVA), terdapat beberapa proses yang harus dilalui. Berikut ini adalah rumus dari EVA dalam Fatin (2017)^[9]:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

Dimana:

a. *Net Operating After Tax* (NOPAT)

$$NOPAT = \text{Laba Sebelum Pajak} - \text{Beban Pajak Akhir Periode}$$

b. *Capital Charges* (*Invested Capital* x WACC)

- *Invested Capital*

$$\text{Invested Capital} = (\text{Total Hutang dan Ekuitas}) - \text{Total Hutang Jangka Pendek}$$

- *Weight Average of Capital (WACC)*

$$\text{WACC} = D \times r_d (1 - T) + E \times r_e$$

Keterangan:

D = Tingkat Modal

r_d = *Cost of Debt*

E = Tingkat Ekuitas

r_e = *Cost of Equity*

T = *Tax Rate*

1. Tingkat Modal (D)

$$= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

2. *Cost of Debt* (r_d)

$$= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang Jangka Panjang}} \times 100 \%$$

3. Tingkat Ekuitas (E)

$$= \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

4. *Cost of Equity* (r_e)

$$= \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

5. Tingkat Pajak/*Tax Rate* (T)

$$= \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100 \%$$

Menurut Rudianto (2006) dalam Sari dan Wijayantijni, (2018)^[19], penilaian kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan EVA dikelompokkan dalam 3 kategori yang berbeda, yaitu:

- Nilai $EVA > 0$ atau EVA bernilai positif. Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
- Nilai $EVA = 0$. Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas.

Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.

- Nilai $EVA < 0$ atau EVA bernilai negatif. Pada posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

Market Value Added (MVA)

Berikut ini adalah rumus dari *Market Value Added* (MVA) (Husnan dan Pudjiastuti, 2006 dalam Fatin, 2017)^[9]:

$$\text{MVA} = (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Saham}) - \text{Total Modal Sendiri}$$

Berikut ini indikator penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan MVA dalam Sari dan Wijayantijni, (2018)

- Jika *Market Value Added* (MVA) > 0, bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh

penyandang dana (pemegang saham).

- Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana (pemegang saham)^[19].

Analisa

Dalam analisa ini akan dilakukan perhitungan *Economic value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dengan menggunakan rumus yang telah disebutkan didalam bagian 3. Semua perhitungan dilakukan dengan *software* Microsoft Excel.

Economic Value Added (EVA)

Perhitungan NOPAT

Kode Perusahaan	Laba Sebelum Pajak (Rp)	Beban Pajak (Rp)	NOPAT (Rp)
MYOR	2.381.942.198.855	621.507.918.651	1.760.434.280.204
UNVR	12.185.764.000.000	3.076.319.000.000	9.109.445.000.000

Perhitungan *Invested Capital*

Kode Perusahaan	Total Hutang dan Ekuitas (Rp)	Total Hutang Jangka Pendek (Rp)	Invested Capital (Rp)
MYOR	17.591.706.426.634	4.764.510.387.113	12.827.196.039.521
UNVR	19.522.970.000.000	11.134.786.000.000	8.388.184.000.000

Perhitungan *Weight Average of Capital* (WACC)

- Tingkat Modal (D)

Kode Perusahaan	Total Hutang (Rp)	Total Hutang dan Ekuitas (Rp)	D
MYOR	9.049.161.944.940	17.591.706.426.634	51 %
UNVR	11.944.837.000.000	19.522.970.000.000	61 %

- Cost of Debt (r_d)

Kode Perusahaan	Beban Bunga (Beban Keuangan) (Rp)	Total Hutang Jangka Panjang (Rp)	R_d
MYOR	492.638.756.739	4.284.651.557.827	11 %
UNVR	108.642.000.000	810.051.000.000	13 %

- Tingkat Pajak/Tax Rate (T)

Kode Perusahaan	Beban Pajak (Rp)	Laba Sebelum Pajak (Rp)	T	1-T
MYOR	621.507.918.651	2.381.942.198.855	26 %	74 %
UNVR	3.076.319.000.000	12.185.764.000.000	25 %	75 %

- Tingkat Ekuitas (E)

Kode Perusahaan	Total Ekuitas (Rp)	Total Hutang dan Ekuitas (Rp)	E
MYOR	8.542.544.481.694	17.591.706.426.634	49 %
UNVR	7.578.133.000.000	19.522.970.000.000	39 %

- Cost of Equity (r_e)

Kode Perusahaan	Laba Bersih Setelah Pajak (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	R_e
MYOR	1.760.434.280.304	8.542.544.481.694	21 %
UNVR	9.109.445.000.000	7.578.133.000.000	20 %

WACC

Kode Perusahaan	D	R_d	1-T	E	r_e	WACC
MYOR	51 %	11 %	74 %	49 %	21 %	0,14
UNVR	61 %	13 %	75 %	39 %	120 %	0,53

Perhitungan *Capital Charges*

Kode Perusahaan	WACC	Invested Capital (Rp)	Capital Charges (Rp)
MYOR	0,14	12.827.196.039.521	1.844.345.172.848
UNVR	0,53	8.388.184.000.000	4.428.487.453.119

Economic Value Added (EVA)

Kode Perusahaan	NOPAT (Rp)	Capital Charges (Rp)	EVA (Rp)
MYOR	1.760.434.280.204	1.844.345.172.848	-83.910.892.644
UNVR	9.109.445.000.000	4.428.487.453.119	4.680.957.546.881

Market Value Added (MVA)

Kode Perusahaan	Nilai pasar		Modal Sendiri (Total Ekuitas) (Rp)	MVA (Rp)
	Jumlah Saham Beredar (Lembar)	Harga saham (Rp)		
MYOR	22.358.699.725	2.620	8.542.544.481.694	50.037.248.797.806
UNVR	7.630.000.000	45.400	7.578.133.000.000	338.823.867.000.000

Dari hasil perhitungan didapatkan hasil sebagai berikut.

Kode Perusahaan	EVA (Rp)	MVA (Rp)
MYOR	-83.910.892.644	50.037.248.797.806
UNVR	4.680.957.546.881	338.823.867.000.000

PT. MAYORA INDAH, TBK.

Jika melihat hasil perhitungan data diatas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2018 nilai Economic Value Added (EVA) PT. Mayora Indah, Tbk. dengan kode saham MYOR bernilai negatif yaitu -83.910.892.644. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya mengenai indikator penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA), bahwa jika EVA bernilai negatif maka pada posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

Ketidakberhasilan dalam menciptakan nilai tambah ekonomis atau

EVA ini bisa disebabkan karena kemampuan memperoleh laba (profitabilitas) yang belum begitu baik dan juga efisiensi biaya modal yang belum berjalan dengan baik sehingga besar kecilnya laba yang dihasilkan akan mempengaruhi besar kecilnya nilai *Net Operating After Tax* (NOPAT) juga, sedangkan kurangnya efisiensi dalam menekan biaya modal akan mempengaruhi besarnya *Capital charges* perusahaan tersebut. Hasil ini menunjukkan bahwa pihak manajemen PT. Mayora Indah, Tbk. belum mampu menghasilkan laba yang diharapkan oleh pemegang saham.

Namun PT. Mayora Indah, Tbk. masih mampu menciptakan nilai MVA yang positif. Seperti yang dijelaskan sebelumnya mengenai indikator penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan

MVA bahwa Jika *Market Value Added* (MVA) > 0 atau bernilai positif, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana (pemegang saham). Dengan hasil ini berarti nilai pasar perusahaan lebih besar dibandingkan nilai modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki, sehingga hal ini menunjukkan bahwa manajemen berhasil

meningkatkan kekayaan pemegang saham. Namun terciptanya nilai MVA yang positif tersebut disebabkan adanya peningkatan harga saham pada periode sebelumnya. Karena jika melihat grafik harga saham PT. Mayora Indah selama tahun 2018 berikut ini, terlihat pergerakan saham perusahaan belum menunjukkan tren *bullish*.



Gambar 4.1 Grafik Pergerakan Saham Mayora Indah Tbk

Dari grafik diatas terlihat pergerakan harga saham MYOR pada awal tahun 2018 hingga pertengahan tahun 2018 menunjukkan peningkatan, namun selanjutnya terjadi penurunan hingga akhir tahun 2018. Pergerakan harga saham yang belum meningkat dengan konsisten ini dapat disebabkan karena nilai EVA di atas yang masih berada pada angka negatif sehingga memungkinkan turunnya minat para investor untuk berinvestasi. Seperti yang telah dinyatakan oleh Murdianto (2006) bahwa jika EVA bernilai negatif maka pada posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam artian laba yang

dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor). Sehingga hal itu tentu akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi saham MYOR.

PT. UNILEVER INDONESIA, TBK.

Jika melihat hasil perhitungan data diatas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2018 nilai *Economic Value Added* (EVA) PT. Unilever Indonesia, Tbk. dengan kode saham UNVR bernilai positif yaitu 4.680.957.546.881. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya mengenai indikator penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan *Economic Value Added*

(EVA) bahwa jika Nilai EVA > 0 atau EVA bernilai positif, maka pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, dimana nilai tambah ekonomis yang berhasil diciptakan adalah sebesar Rp. 4.680.957.546.881. Angka yang cukup besar tersebut menunjukkan kemampuan dalam memperoleh keuntungan (profitabilitas) perusahaan adalah baik, dimana manajemen mampu menciptakan laba yang diharapkan oleh pemegang saham. Di lain hal, hasil EVA yang positif juga menunjukkan terjadinya efisiensi *Capital Charges* sehingga membuat nilai NOPAT PT. Unilever Indonesia Tbk. lebih besar dibandingkan *Capital Charges*.

Sementara jika melihat hasil perhitungan *Market Value Added* (MVA), PT. Unilever Indonesia, Tbk. juga mampu menciptakan nilai MVA yang positif pada

tahun 2018. Seperti yang dijelaskan sebelumnya mengenai indikator penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan MVA, dimana jika *Market Value Added* (MVA) > 0 atau bernilai positif, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana (pemegang saham). Nilai MVA yang positif ini dapat dipengaruhi oleh pergerakan harga saham pada periode sebelumnya sehingga nilai pasar saat ini sudah berada pada posisi yang lebih tinggi jika dibandingkan nilai modal sendiri (ekuitas yang dimiliki) saat ini. Namun jika melihat pergerakan harga saham UNVR berikut ini, terlihat saham UNVR mengalami tren *bearish* dimana sejak awal tahun 2018 hingga akhir tahun 2018 mengalami penurunan.



Gambar 4.2 Grafik Pergerakan Saham Unilever Tbk.

Pergerakan harga saham UNVR justru menurun selama tahun 2018. Fenomena ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang baik tidak selalu akan diikuti dengan peningkatan harga saham.

Hal ini menunjukkan bahwa informasi kinerja keuangan masih belum menjadi satu-satunya informasi yang digunakan sebagai acuan dalam menilai harga saham. Melainkan penurunan grafik saham

tersebut diduga bisa disebabkan oleh keadaan pasar saham yang belum stabil yang diikuti dengan informasi-informasi seperti kenaikan suku bunga, isu-isu menjelang tahun politik dan berbagai faktor lainnya dapat mempengaruhi psikologi pasar, termasuk pandangan para investor yang pada akhirnya mempengaruhi keputusan menjual atau membeli saham.

KESIMPULAN

Pada tahun 2018 PT. Mayora Indah, Tbk belum mampu menunjukkan kinerja keuangan yang memuaskan, hal ini terlihat dari kegagalan dalam menciptakan nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*) yang terlihat pada nilai EVA yang negatif. Namun perusahaan masih dapat dinilai berhasil meningkatkan kekayaan pemegang saham yang ditunjukkan melalui tercapainya nilai *Market Value Added* (MVA) yang positif. Hasil MVA yang positif ini menunjukkan bahwa sesungguhnya manajemen memiliki kemampuan yang cukup baik dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar. Namun jika melihat hasil perhitungan EVA yang negatif, menunjukkan bahwa PT. Mayora Indah, Tbk. harus meningkatkan kemampuan dalam memperoleh laba serta efisiensi biaya modal, sehingga mampu menghasilkan nilai NOPAT yang jauh lebih besar dibandingkan *Capital Charges*. Dengan demikian perusahaan akan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis (EVA) yang pada akhirnya akan mempengaruhi pandangan investor terhadap saham perusahaan tersebut.

Sedangkan PT. Unilever Indonesia, Tbk. telah menunjukkan hasil kinerja

keuangan yang baik pada tahun 2018, dimana manajemen mampu menciptakan nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*) dan juga mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham yang ditunjukkan melalui nilai *Market Value Added* yang positif. Hasil ini menunjukkan bahwa manajemen PT. Unilever Indonesia, Tbk. memiliki kemampuan yang baik dalam hal upaya memperoleh laba yang diharapkan pemegang saham sehingga juga mampu untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham tersebut. Hasil baik yang telah diraih ini dapat dipengaruhi oleh cakupan pasar produk yang luas sehingga angka penjualan perusahaan juga besar. Jika angka penjualan besar tentu akan berpotensi menghasilkan laba yang besar juga, sehingga akan mampu menciptakan nilai NOPAT yang jauh melebihi *Capital Charges*. Dengan demikian tercipta nilai EVA yang positif.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Adiguna Irena Neysa., Sri Murnidan Johan Tumiwa. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) Pada Perusahaan Plastik dan Kemasan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015*, *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (EMBA)*, 5 (2), 423-442.
- [2] Aisyah, Siti., H. A. MubarokdanImasNuryanti. 2013. *Analisis Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Pada PTt. PP London Sumatra,Tbk & PT. BW Plantation,Tbk. (Periode 2008-2011)*, *Jurnal Manajemen*, 2 (2).

- [3] Aliyah, Meidina. (2018). Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2012-2016). Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
- [4] Anggreni, Putu Devi., EdySujanadan I GustiAyuPurnamawati. (2017). *Pengaruh Operating Leverage, Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)*, Jurusan Akuntansi Program S1, 8 (2).
- [5] Ansori. (2015). Pengaruh *Economic Value Added* Dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Yogyakarta.
- [6] Antaranews. (2017). BEI: Kenaikan Indeks Saham Indonesia Tertinggi di Dunia. Diakses pada 16 November 2018. <https://www.antaranews.com/berita/662764/bei-kenaikan-indeks-saham-indonesia-tertinggi-di-dunia>.
- [7] Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- [8] Ehrbar, Al. (1998). *EVA: The Real Key to Creating Wealth*. Canada: Jhon Wiley & Sons, Inc.
- [9]Fatin, Rachmi. (2017). Pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, Kebijakan Dividen, Dan Beta Pasar Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan ManufakturYang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UniversitasNegeri Yogyakarta.
- [10] Gani, IrwandanSitiAmalia. 2015. *Alat Analisis Data: Aplikasi Statistik untuk penelitian bidang ekonomi dan sosial*. Andi. Yogyakarta
- [11] Gulo, WilmarAmoniodanWitaJuwitaErmawati. (2011). *Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA, Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 2 (2), 123-133.
- [12] Hanafi, M. Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- [13] Husnan, S. danPudjiastuti, E. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (edisi 5)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- [14] Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 740/KMK.00/1989 tahun 1989 Tentang Peningkatan Efisiensi dan Produktivitas Badan Usaha Milik Negara. Jakarta.
- [15] Napitupuluh, Sahala Ian Putra. (2008). Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* Pada Tiga Emiten Terbaik 2006. Skripsi.

- Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Sumatra Utara.
- [16] Putra (2014) Putra, Anggoro Dwi. (2014). *Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan (Studi Pada PT. HM Sampoerna, Tbk dan PT. Gudang Garam, Tbk Periode 2011-2013)*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, ABFI Institute Perbanas Jakarta.
- [17] Rahayu, Tri Uri dan Siti Aisjah. (2011). *Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham, Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 2 (1).
- [18] Rudianto. (2006). *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: PT Grasindo.
- [19] Sari, Maheni Ikadan Bayu Wijayanti jni. (2018). *Mengukur Kinerja Keuangan Dengan EVA dan MVA, BENEFIT: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 3 (1), 68-88.
- [20] Setiono, B. A. (2015). *Teori Perusahaan/Theory of The Firm: Kajian Tentang Teori Bagi Hasil Perusahaan (Profit and loss sharing) Dalam Perspektif Ekonomi Syariah, Jurnal Aplikasi Pelayaran Dan Kepelabuhanan*, 5(2), 153–169.
- [21] Simbolon, Ratih F. D., Moch. Dzulkimrodan Muhammad Saifi. 2014. *Analisis EVA (Economic Value Added) untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Farmasi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 20010-2012)*, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8 (1), 1-8.
- [22] Stewart, G. Bennett. (1991). *The Quest for Value*. New York City: HarperCollins
- [23] Triatmojo, Judo. 2011. *Model Terbaik Dalam Memprediksi Return: Return On Equity (ROE) atau Economic Value Added (EVA)*, *Media Riset Akuntansi*, 1 (2), 141 – 157.
- [24] Warren, Carl S., James M. Reeve dan Jonathan E. Duchac. 2014. *Accounting*, 25nd. Novrys, Suhardianto., Devi Sulistyokalanjati., Amir Abadi Jusuf dan Chaerul D. Djakman. 2015. (terjemahan). *Pengantar Akuntansi*. Salemba Empat. Jakarta.