

Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2016

Ina Riawati; Kartika Yuliari; Dwi Joewarni

Fakultas Ekonomi – Universitas Kediri, Kediri

*Email : kartikay@unik-kediri.ac.id

ABSTRACT

This study aims to measure and analyze financial performance using the method of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) in cigarette companies namely PT HM Sampoerna Tbk, PT Gudang Garam Tbk and PT Wismilak Inti Makmur Tbk. This type of research is descriptive research with a quantitative approach. This study uses secondary data in the form of financial statements of PT HM Sampoerna Tbk, PT Gudang Garam Tbk and PT Wismilak Inti Makmur Tbk for the period 2012-2016 which are published on the Indonesia Stock Exchange and share prices on Okesaham. The research results of cigarette companies that are sampled generally show positive EVA and MVA values, meaning that these companies have been able to create added value or the resulting profits have been able to meet expectations for the company's shareholders (investors) and are able to create or increase capital values has been invested by funders. Except for MVA calculations at PT. Wismilak Inti Makmur Tbk., Although in the years 2012 - 2014 had a positive MVA value, but in 2015-1016 the company suffered a loss and had a negative MVA value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengukur dan menganalisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) pada perusahaan rokok yakni PT HM Sampoerna Tbk, PT Gudang Garam Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk. “Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan PT HM Sampoerna Tbk, PT Gudang Garam Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk periode 2012-2016 yang terpublikasi di Bursa Efek Indonesia” serta harga-harga saham pada Okesaham. “Hasil penelitian perusahaan rokok yang dijadikan sampel pada umumnya menunjukkan nilai EVA dan MVA yang positif, artinya perusahaan – perusahaan tersebut telah mampu menciptakan nilai tambah atau laba yang dihasilkan telah mampu memenuhi harapan bagi pemegang saham perusahaan (investor) dan mampu menciptakan atau meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana”. Kecuali untuk perhitungan MVA pada PT. Wismilak Inti Makmur Tbk., meskipun pada tahun 20012 – 2014 memiliki nilai MVA yang positif, tetapi pada tahun 2015-1016 perusahaan tersebut mengalami kerugian dan memiliki nilai MVA yang negatif.

Kata Kunci : Kinerja Keuangan Perusahaan, Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MVA)

PENDAHULUAN

Dengan kondisi ekonomi pada saat ini, perusahaan harus mampu memajemen kegiatan-kegiatan secara efektif berdasarkan tujuan yang ingin dicapai dan secara efisien berdasarkan budget yang seminimal mungkin dan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mendapatkan laba semaksimal mungkin. Apabila perusahaan mendapatkan laba yang tinggi dan kelangsungan hidup perusahaan terjaga diharapkan mampu mempengaruhi kesejahteraan masyarakat luas diluar perusahaan (Martono et al, 2010).

Kinerja perusahaan akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham (Puspita and Santoso, 2017). Metode pengukuran berbasis nilai untuk menentukan nilai perusahaan dapat digolongkan sebagai pengukuran dan pengukuran nilai periodik yang menyatakan titik waktu tertentu dari nilai-nilai periode. Pengukuran kinerja keuangan dari suatu perusahaan juga bisa menggunakan rumus beberapa rasio (Ansory, 2016). “Keuangan suatu perusahaan berkaitan dengan pengelolaan penggunaan dana dan pengelolaan sumber-sumber dana, dalam usaha mencapai tujuannya, maka penting untuk melakukan penilaian laporan keuangan”(Putra and Laely, 2015).

Di antara nilai periodik ini ukuran, laba ekonomi, nilai tambah ekonomis (EVA), nilai tambah pemegang saham dan uang tunai nilai tambah dapat dipertimbangkan. Dalam konteks ini, suatu aplikasi digunakan untuk pemeriksaan dan perbandingan kepemilikan dan investasi perusahaan dalam hal ekonomi nilai, menggunakan data laporan keuangan tahunan untuk memegang perusahaan dan perusahaan investasi yang diperdagangkan di Bursa.

Susan (2002:59) menyatakan Economic Value Added (EVA) merupakan efektivitas relatif keuntungan akuntansi masa depan dan memprediksi laba per saham yang akan mereka hadapi dengan akurat. Selain menggunakan EVA perusahaan juga menggunakan MVA (Market Value Added) yang memberi informasi bagi investor berapa banyak laba yang diperoleh jika menginvestasikan sahamnya di sebuah perusahaan (Marshal, 2009). MVA adalah pengukuran selisih harga per lembar saham dan nilai buku per lembar dari jumlah yang dikeluarkan. Fajar (2008), menyatakan EVA dan MVA pengukuran yang berhubungan dengan penciptaan nilai. EVA menggambarkan efisiensi perusahaan dalam periode tertentu, sedangkan MVA menggambarkan kekayaan yang telah diciptakan saat ini. EVA dan MVA sangat berkaitan jika EVA mengukur kesuksesan dimasa lalu, sebaliknya dengan MVA yang mengukur kesuksesan sesuai dengan kondisi perusahaan di pasar pada saat ini. Dengan Kinerja perusahaan yang baik maka akan mempengaruhi investor untuk menanamkan modal diperusahaan tersebut.

Ginjar et al (2015), menyatakan “EVA di indonesia disebut juga dengan NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi) yang merupakan perbedaan laba usaha setelah pajak

dan beban modal, sedangkan MVA atau nilai tambah pasar merupakan perbedaan nilai pasar antara perusahaan dan modal yang telah diinvestasikan. EVA dan Market Value Added (MVA) memberikan yang lebih akurat evaluasi kinerja keuangan perusahaan”. Tujuan terpenting dari organisasi yang menghasilkan laba adalah menciptakan pendapatan yang dapat diterima ketentuannya oleh pemegang saham (Otlu dan Karaca, 2011: 142). Pendekatan nilai tambah ekonomis adalah berdasarkan pada gagasan bahwa seorang operator harus menghasilkan setidaknya sebanyak keuntungan dari biaya modal.

Purnami et al (2016), EVA dan MVA mempunyai hubungan tidak langsung yaitu apabila suatu perusahaan memiliki nilai EVA yang negatif, kemungkinan besar nilai MVA juga kan negatif, begitu pula sebaliknya (Sartono,2008). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa periode 2012-2014 EVA dari perbankan yang berstatus BUMN memiliki nilai yang positif. Saham dari BNI, BRI, dan Bank Mandiri pada tahun 2012-2014 memiliki nilai MVA positif. Berbeda dengan BTN yang memiliki nilai negatif pada tahun 2013. Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul "**Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016**"

TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan Perusahaan

Sutrisno (2009), menyatakan “kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.pengukuran kinerja keuangan berdasarkan laporan keuangan banyak yang menggunakan rasio keuangan”.

Economic Value added (EVA)

Konsep nilai tambah ekonomi pertama kali dikembangkan pada tahun 1896 oleh Alfred Marshall, yang datang ke konsep "laba surplus" dan membuat beberapa penyesuaian pada modal (Bayrakdarolu dan Ünlü, 2009: 290). Menurut Marshall, konsep "surplus laba ", yang juga dapat dinyatakan sebagai "laba ekonomi", dihitung dengan mengurangi jumlah bunga yang harus dibayar oleh modal yang diinvestasikan dari total laba bersih selama suku bunga saat ini diterapkan (Öztürk, 2004: 352).

Ada banyak definisi EVA dalam literatur. Sebagai contoh; Joel M. Stern dan rekannya mitra Bennett Stewart, yang dianggap sebagai pencipta EVA, menggambarkan EVA sebagai "perbedaan antara laba ekonomi dan biaya investasi alternatif dengan risiko yang sama tingkat investor "(Stewart, 1991: 118). Menurut Weissenrieder (1997: 10),

nilai tambah ekonomis hanyalah bagian dari laba bersih setelah pajak yang melebihi total biaya modal tahunan. Walker (1999: 2) juga mendefinisikan EVA sebagai instrumen yang digunakan atau harus digunakan dalam suatu organisasi, terutama dalam keputusan yang berkaitan dengan biaya modal peralatan.

Menurut Öztürk (2004: 353), EVA mengukur apakah perusahaan penghasilan memenuhi biaya modal rata-rata tertimbang dan didefinisikan sebagai perbedaan Antara pengembalian setelah pajak atas modal yang diinvestasikan oleh perusahaan dan biaya modal. Itu definisi umum dari EVA adalah bahwa nilai tambah ekonomis adalah ukuran perusahaan nilai sebagai alat kinerja.

Jumlah laba yang dihitung berdasarkan prinsip akuntansi yang diterima secara umum disebut laba akuntansi, tetapi hal ini tidak memperhitungkan biaya peluang modal investasi. Laba ekonomi dihitung dengan mengurangi total pendapatan dari total biaya, di mana total biaya juga termasuk biaya peluang dari faktor-faktor produksi. Pendekatan nilai tambah ekonomis juga memeriksa nilai yang diciptakan oleh perusahaan, yaitu nilai yang diciptakan oleh perusahaan dan profitabilitas perusahaan, yang dikembangkan pada 1980-an dan yang tidak memperhitungkan dampak inflasi dan biaya operasi perusahaan. Rumus *Economic Value Added (EVA)* adalah:

$$EVA = (NOPAT) - (WACC \times IC)$$

Sumber : Keown *et al* (2010)

Tabel 1. Langkah Perhitungan EVA

Komponen EVA	Rumus
NOPAT	Pendapatan Usaha Bersih (1 – Tarif Pajak)
WACC	$[(D \times r_d) (1 - tax) + (E \times r_e)]$
IC	(Total Hutang + Ekuitas) – Hutang Jangka Pendek
EVA	$NOPAT - (WACC \times IC)$

Sumber : Keown *et al* (2010)

Penjabarannya sebagai berikut:

1. NOPAT

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) atau laba bersih setelah pajak. NOPAT menurut Tunggul (2008) adalah “laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurang pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan non cash bookkeeping entries seperti biaya penyusutan”.

NOPAT dapat dihitung dengan rumus:

$$NOPAT = \text{Pendapatan Usaha Bersih (1 – Tarif Pajak)}$$

Sumber : Tunggul (2008)

2. WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

WACC menurut Tunggul (2008) adalah “jumlah biaya masing-masing komponen modal, misalnya jumlah dari masing-masing komponen modal misalnya pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang serta setoran modal saham yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan”. Untuk menghitung biaya WACC, biaya modal perusahaan harus terlebih dahulu dihitung.

WACC dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{WACC} = \{(D \times rd) (1 - \text{tax})\} + \{(E \times re)\}$$

Sumber :Ambarwati (2010)

3. *Invested Capital*

Invested capital adalah jumlah keseluruhan pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*) seperti utang dagang, biaya yang masih harus dibayar, utang pajak ditambah ekuitas. Menurut Retnowati (2010) “*Invested Capital* dapat diperoleh dari laporan neraca perusahaan, yaitu data mengenai total hutang, total ekuitas, pinjaman jangka pendek tanpa bunga yang meliputi hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka untuk pelanggan”.

Dapat diformulasikan rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang} + \text{Ekuitas} - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

Sumber :Retnowati (2010)

Rudianto (2006), menjelaskan hasil penilaian kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 kategori yang berbeda, yaitu:

- a. “Nilai EVA > 0 atau EVA bernilai positif

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

- b. Nilai EVA = 0

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.

- c. Nilai EVA < 0 atau EVA bernilai negative

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

Tunggul (2008), menyatakan MVA menunjukkan berapa besar kekayaan atau keuntungan yang mampu dihasilkan perusahaan bagi pemegang saham apabila ia menjual

sahamnya pada saat itu. Pudjiastuti *et al*(2004), menyatakan “kekayaan pemegang saham akan di maksimalkan dengan meminimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham perusahaan), perbedaan ini disebut sebagai Market Value Added (MVA)”. MVA dapat dihitung sebagai berikut:

Sumber : Keown *et al* (2010)

Tabel 2. Langkah Perhitungan MVA

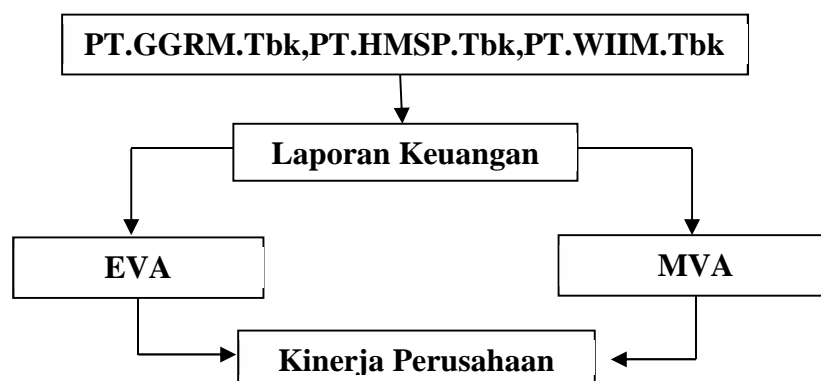
Komponen MVA	Rumus
Nilai Perusahaan	Jumlah saham beredar x Harga saham
IC	(Total Hutang + Ekuitas) – Hutang Jangka Pendek
MVA	Nilai perusahaan – IC

Sumber : Keown *et al* (2010)

Airlangga (2009), menyatakan dari definisi diatas dapat disimpulkan bila MVA positif ($MVA > 0$) maka perusahaan telah berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan, sedangkan bila nilai MVA negatif ($MVA < 0$) maka perusahaan tidak berhasil mengubah investasi menjadi lebih besar, bahkan menurunkan nilai modal yang ditanamkan kepada investor.

Kerangka Berpikir

Gambar 1. Kerangka Berpikir



Sumber : Annisa Tamba (2012)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berlokasi pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI yaitu PT. Gudang Garam Tbk, PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. dan PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk.

Laporan keuangan laba rugi anggaran tahun 2012-2016 digunakan untuk menghitung EVA, sedangkan untuk perhitungan metode MVA menggunakan laporan keuangan laba rugi dan neraca pada tahun 2012-2016. Data yang digunakan adalah data

sekunder, yaitu berupa laporan keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Data tersebut diambil melalui web site dengan alamat *www.idx.co.id*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perhitungan EVA

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

Tabel 3. Perhitungan NOPAT PT.Gudang garam Tbk.

Tahun	Pendapatan Usaha Bersih (a)	(1-Tarif pajak) (b)	NOPAT (axb)
2012	6.025.681	(1-1.461.935)	4.563.746
2013	6.691.722	(1-1.552.272)	5.139.450
2014	8.577.656	(1-1.810.552)	6.767.104
2015	10.064.867	(1-2.182.441)	7.882.426
2016	10.122.038	(1-2.258.454)	7.863.584

Sumber : lampiran dan data diolah (2018)

Dari table 3 menunjukkan bahwa hasil perhitungan dari NOPAT (*Net Operating After Tax*) pada PT. Gudang Garam Tbk. dari tahun 2012-2016 mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tahun 2012-2015 nilai NOPAT naik disebabkan karena pendapatan usaha bersih yang juga mengalami peningkatan setiap tahunnya, sedangkan pada tahun 2016 nilai NOPAT menurun sebesar 18.842 dari tahun 2015 karena tarif pajak yang naik hingga 2.258.454.

Tabel 4. Perhitungan NOPAT PT. HM Sampoerna Tbk.

Tahun	Pendapatan Usaha Bersih (a)	(1-Tarif Pajak) (b)	NOPAT (axb)
2012	13.383.257	(1-3.437.961)	9.945.296
2013	14.509.710	(1-3.691.224)	10.818.486
2014	13.718.299	(1-3.537.216)	10.181.083
2015	13.932.644	(1-3.569.644)	10.363.308
2016	17.011.447	(1-4.249.218)	12.762.229

Sumber : lampiran dan data diolah (2018)

Dari table 4 menunjukkan bahwa hasil perhitungan dari NOPAT (*Net Operating After Tax*) pada perusahaan PT. HM Sampoerna Tbk. dari tahun 2012-2016 mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tahun 2012-2013 nilai NOPAT mengalami peningkatan sebesar 873.190 disebabkan karena pendapatan usaha bersih yang naik tetapi pada tahun 2014 mengalami penurunan karena pendapatan usaha bersih yang menurun juga. Pada tahun 2015-2016 kembali mengalami peningkatan karena pendapatan usaha bersih yang juga mengalami peningkatan.

Tabel 5. Perhitungan NOPAT PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.

Tahun	Pendapatan Usaha Bersih (a)	(1-Tarif Pajak) (b)	NOPAT (axb)
2012	105.577.458.190	(1-28.275.674.637)	77.301.783.553
2013	175.119.289.578	(1-42.797.081.717)	132.322.207.861
2014	149.541.532.719	(1-37.236.710.659)	112.304.822.060
2015	177.962.941.779	(1-46.881.830.192)	131.081.111.587
2016	136.662.997.252	(1-30.372.690.384)	106.290.306.868

Sumber : lampiran dan data diolah (2018)

Dari table 5 menunjukkan bahwa hasil perhitungan dari NOPAT (*Net Operating After Tax*) pada perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk dari tahun 2012-2016 mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tahun 2012-2013 nilai NOPAT naik sebesar 55.020.424.308 disebabkan karena pendapatan usaha bersih yang naik, tetapi pada tahun 2014 nilai NOPAT turun karena pendapatan usaha bersih juga mengalami penurunan. Pada tahun 2015 kembali mengalami kenaikan walaupun akhirnya pada tahun 2016 penurunan terjadi pada pendapatan usaha bersih yang menyebabkan nilai NOPAT juga menurun.

2.WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Tabel 6. Perhitungan WACC PT.Gudang Garam Tbk.

“Tahun”	“Tingkat Modal dari Utang (D)”	“Cost of Debt (rd)”	“Tingkat Pajak (T)”	“Tingkat Modal dari Equitas (E)”	“Cost Of Equity (re)”	“WACC (Dxrd) (1-T) + (Exre)”
2012	0,359	0,449	0,264	0,640	0,152	0,032
2013	0,042	0,599	0,008	0,579	0,149	0,042
2014	0,429	1,134	0,023	0,570	0,162	0,044
2015	0,401	0,984	0,252	0,598	0,169	0,053
2016	0,085	0,680	0,252	0,628	0,168	0,055

Sumber : lampiran dan data diolah (2018)

Berdasarkan tabel 6 terlihat bahwa persentase WACC pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Peningkatan ini disebabkan karena tingkat modal dari utang, biaya utang jangka panjang, tingkat pajak, tingkat modal dari equitas dan proporsi saham dalam struktur modal dari tahun ke tahun juga terus mengalami peningkatan.

Tabel 7. Perhitungan WACC PT. HM Sampoerna Tbk.

“Tahun”	“Tingkat Modal dari Utang (D)”	“Cost of Debt (rd)”	“Tingkat Pajak (T)”	“Tingkat Modal dari Equitas (E)”	“Cost Of Equity (re)”	WACC (Dxrd) (1-T) + (Exre)
2012	0,492	0,033	0,256	0,507	0,747	0,389
2013	0,483	0,061	0,254	0,516	0,764	0,415

2014	0,524	0,036	0,257	0,475	0,754	0,371
2015	0,157	0,095	0,256	0,842	0,323	0,281
2016	0,196	0,011	0,249	0,803	0,373	0,300

Sumber : lampiran dan data diolah (2018)

Berdasarkan tabel 7 terlihat bahwa persentase WACC pada perusahaan PT HM Sampoerna Tbk. mengalami peningkatan dan penurunan dari tahun ke tahun disebabkan karena tingkat modal dari utang, biaya utang jangka panjang, tingkat pajak, tingkat modal dari ekuitas dan proporsi saham dalam stuktur modal dari tahun ke tahun juga terus mengalami peningkatan dan penurunan. Penurunan mulai terjadi pada tahun 2014-2015 karena nilai tingkat modal, biaya utang jangka panjang, tingkat pajak, tingkat modal dari ekuitas dan proporsi saham dalam stuktur modal dari utang mengalami penurun dan kenaikan yang tidak stabil setiap tahunnya, dan pada tahun 2016 nilai WACC kembali mengalami peningkatan sebesar 0,019 dari tahun 2015.

Tabel 8. Perhitungan WACC PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.

“Tahun”	“Tingkat Modal dari Utang (D)”	“Cost of Debt (rd)”	“Tingkat Pajak (T)”	“Tingkat Modal dari Ekuitas (E)”	“Cost Of Equity (re)”	WACC (Dxrd) (1-T) + (Exre)
2012	0,456	0,597	0,267	0,543	0,117	0,119
2013	0,364	0,371	0,244	0,635	0,169	0,115
2014	0,358	0,517	0,249	0,641	0,131	0,094
2015	0,297	0,326	0,263	0,702	0,138	0,107
2016	0,267	0,178	0,222	0,732	0,107	0,085

Sumber : lampiran dan data diolah (2018)

Berdasarkan tabel 8 terlihat bahwa persentase WACC pada perusahaan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. mengalami peningkatan dan penurunan dari tahun ke tahun disebabkan karena tingkat modal dari utang, biaya utang jangka panjang, tingkat pajak, tingkat modal dari ekuitas dan proporsi saham dalam stuktur modal dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan dan penurunan juga. Pada tahun 2012-2014 terus mengalami penurunan meskipun tahun 2015 mengalami peningkatan tetapi pada tahun 2016 persentase WACC kembali menurun sebesar 0,22 karena biaya utang jangka panjang yang menurun cukup besar dari tahun-tahun sebelumnya.

3. IC (*Invested Capital*)

Tabel 9. Perhitungan IC PT. Gudang garam Tbk.

Tahun	Total Hutang (a)	Ekuitas (b)	Hutang Jangka Pendek (c)	IC (a+b)-c
2012	14.903.612	26.605.713	13.802.317	27.707.008
2013	21.353.980	29.416.271	20.094.580	30.675.671
2014	24.991.880	33.228.720	23.783.134	34.437.466

2015	25.497.504	38.007.909	24.045.086	39.460.327
2016	23.387.406	39.564.228	21.638.565	41.313.069

Sumber : lampiran dan data diolah (2018)

Dari tabel 9 menunjukkan bahwa *Invested Capital* pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. mengalami peningkatan dari tahun 2012-2016. Peningkatan ini terjadi karena total hutang, ekuitas dan hutang jangka pendek yang naik dari tahun ke tahun.

Tabel 10. Perhitungan IC PT. HM Sampoerna Tbk.

Tahun	Total Hutang (a)	Ekuitas (b)	Hutang Jangka Pendek (c)	IC (a+b)-c
2012	12.939.107	13.308.420	11.897.977	14.349.550
2013	13.249.559	14.155.035	12.123.790	15.280.804
2014	14.882.516	13.498.114	13.600.230	14.780.400
2015	5.994.664	32.016.060	4.538.674	33.472.050
2016	8.333.263	34.175.014	6.428.478	36.079.799

Sumber : lampiran dan data diolah (2018)

Dari tabel 10 menunjukkan bahwa *Invested Capital* pada perusahaan PT. HM Sampoerna Tbk. mengalami peningkatan dan penurunan setiap tahunnya. Penurunan mulai terjadi pada tahun 2014 sebesar 500.404 karena total hutang dan hutang jangka pendek yang meningkat sedangkan ekuitas manurun dan pada tahun 2015-2016 kembali mengalami peningkatan.

Tabel 11. Perhitungan IC PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.

Tahun	Total Hutang (a)	Ekuitas (b)	Hutang Jangka Pendek (c)	IC (a+b)-c
2012	550.946.790.179	656.304.363.721	508.892.082.591	698.359.071.309
2013	447.651.956.356	781.359.304.525	409.006.110.315	820.004.150.566
2014	478.482.577.195	854.425.098.590	439.445.908.771	893.461.767.014
2015	398.991.064.485	943.700.980.906	341.705.551.602	1.000.994.493.789
2016	362.540.740.471	991.093.391.804	293.711.761.060	1.059.922.371.215

Sumber : lampiran data diolah (2018)

Dari tabel 11 menunjukkan bahwa *Invested Capital* pada perusahaan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. mengalami peningkatan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Peningkatan ini terjadi karena total hutang, ekuitas dan hutang jangka pendek yang naik dari tahun ke tahun.

Tabel 12. Perhitungan EVA PT. Gudang garam Tbk.

Tahun	NOPAT (a)	WACC (b)	IC (c)	EVA a-(bxc)
2012	4.563.746	0,032	27.707.008	3.677.121.744
2013	5.139.450	0,042	30.675.671	3.677.121.744
2014	6.767.104	0,044	34.437.466	5.288.627.664
2015	7.882.426	0,053	39.460.327	5.791.028.679

2016	7.863.584	0,055	41.313.069	5.797.931.000
-------------	-----------	-------	------------	---------------

Sumber : lampiran dan data diolah (2018)

Dari tabel 12 menunjukkan bahwa hasil perhitungannilai keuangan perusahaan dengan menggunakan metode EVA perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. pada tahun 2012 sampai dengan 2016 terus mengalami peningkatan. Peningkatan terjadi karena nilai NOPAT, WACC, dan IC terus mengalami peningkatan setiap tahunnya.

Tabel 13. Perhitungan EVA PT. HM Sampoerna Tbk.

Tahun	NOPAT (a)	WACC (b)	IC (c)	EVA a-(bxc)
2012	9.945.296	0,389	14.349.550	4.363.318
2013	10.818.486	0,415	15.280.804	4.476.953
2014	10.181.083	0,371	14.780.400	4.697.555
2015	10.363.308	0,281	33.472.050	957.662
2016	12.762.229	0,300	36.079.799	1.938.290

Sumber : lampiran dan data diolah (2018)

Dari tabel 13 menunjukkan bahwa hasil perhitungannilai keuangan perusahaan dengan menggunakan metode EVA perusahaan PT. HM Sampoerna Tbk. pada tahun 2012- 2014 terus mengalami peningkatan disebabkan karena nilai NOPAT, WACC dan IC juga terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 980.628 dari tahun 2014 penurunan terjadi karena nilai IC yang tinggi, pada tahun 2016 nilai IC kembali naik tetapi nilai NOPAT juga naik jadi nilai EVA kembali mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya.

Tabel 14. Perhitungan EVA PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.

Tahun	NOPAT (a)	WACC (b)	IC (c)	EVA a-(bxc)
2012	77.301.783.553	0,119	698.359.071.309	5.802.945.932
2013	132.322.207.861	0,115	820.004.150.566	38.021.615.546
2014	112.304.822.060	0,094	893.461.767.014	28.319.416.561
2015	131.081.111.587	0,107	1.000.994.493.789	23.974.700.752
2016	106.290.306.868	0,085	1.059.922.371.215	16.196.905.315

Sumber : lampiran dan data diolah (2018)

Dari tabel 14 menunjukkan bahwa hasil perhitungannilai keuangan perusahaan dengan menggunakan metode EVA perusahaan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. pada tahun 2012-2016 mengalami kenaikan dan penurunan yang disebabkan nilai NOPAT, WACC dan IC juga mengalami peningkatan dan penurunan setiap tahunnya. Peningkatan paling besar terjadi pada tahun 2013 yaitu 32.218.669.614 dari tahun 2012 disebabkan karena nilai NOPAT yang tinggi, tetapi pada tahun 2014-2016 terus mengalami penurunan karena nilai IC yang terus meningkat.

Perhitungan MVA

Tabel 15. Perhitungan MVA PT.Gudang Garam Tbk.

Tahun	Nilai Perusahaan (a)	IC (b)	MVA (a-b)
2012	108.326.154	27.707.008	80.619.146
2013	80.811.696	30.675.671	50.136.025
2014	116.792.141	34.437.466	82.354.675
2015	105.824.840	39.460.327	66.364.513
2016	122.949.223	41.313.069	81.636.154

Sumber : lampiran data diolah (2018)

Dari tabel 15 menunjukkan bahwa hasil perhitungannilai keuangan perusahaan dengan menggunakan metode MVA perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. pada tahun 2012-2016 mengalami kenaikan dan penurunan yang disebabkan nilai perusahaan dan IC yang mengalami kenaikan dan penurunan juga setiap tahunnya. Penurunan mulai terjadi pada tahun 2013 sebesar 30.483.121 dari tahun 2012 karena nilai IC yang tinggi dan nilai perusahaan yang rendah. Pada tahun 2014 nilai MVA kembali naik karena nilai perusahaan yang juga mulai naik tetapi pada tahun 2015 kembali menurun karena nilai IC yang tinggi dan pada tahun 2016 nilai perusahaan naik yang mengakibatkan nilai MVA juga mengalami peningkatan.

Tabel 16. Perhitungan MVA PT. HM Sampoerna Tbk.

Tahun	Nilai Perusahaan (a)	IC (b)	MVA (a-b)
2012	262.541.700	14.349.550	248.192.150
2013	273.312.000	15.280.804	258.031.196
2014	300.892.950	14.780.400	286.112.550
2015	437.355.969	33.472.050	403.883.919
2016	445.498.234	36.079.799	409.418.435

Sumber : lampiran data diolah (2018)

Dari tabel 16 menunjukkan bahwa hasil perhitungannilai keuangan perusahaan dengan menggunakan metode MVA pada perusahaan PT. HM Sampoerna Tbk. tahun 2012 sampai dengan 2016 terus mengalami peningkatan. Peningkatan terjadi disebabkan karena nilai perusahaan yang meningkat setiap tahunnya.

Tabel 17. Perhitungan MVA PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk.

Tahun	Nilai Perusahaan (a)	IC (b)	MVA (a-b)
2012	1.595.904.057.600	698.359.071.309	897.544.986.291
2013	1.406.915.419.200	820.005.150.566	586.910.268.634
2014	1.312.421.100.000	893.461.767.014	418.959.332.986
2015	902.945.716.800	1.000.994.493.783	-98.048.776.983

2016	923.944.454.400	1.059.922.371.215	-817.952.212.279
-------------	-----------------	-------------------	------------------

Sumber : lampiran data diolah (2018)

Dari tabel 17 menunjukkan bahwa hasil perhitungan nilai keuangan perusahaan dengan menggunakan metode MVA pada perusahaan PT. Wismilak Inti makmur Tbk. tahun 2012-2016 terus mengalami penurunan. Pada tahun 2012-2014 nilai MVA terus mengalami penurunan yang disebabkan karena nilai perusahaan yang menurun dan IC mengalami peningkatan, dan pada tahun 2015-2016 nilai MVA semakin menurun bahkan bernilai minus (-) karena IC yang terus mengalami peningkatan yang cukup tinggi.

Berikut adalah hasil rekapitulasi perhitungan EVA dan MVA pada ketiga perusahaan. Hasil dari perhitungan EVA dan MVA perusahaan yang paling tertinggi yaitu PT. HM Sampoerna Tbk. dan terendah PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.

Tabel 18. Rekapitulasi Nilai EVA dan MVA

Perusahaan	Tahun	EVA	MVA	Kriteria
PT. Gudang Garam. Tbk	2012	3.677.121.744	80.619.146	>0
	2013	3.677.121.744	50.136.025	>0
	2014	5.288.627.664	82.354.675	>0
	2015	5.791.028.679	66.364.513	>0
	2016	5.797.931.000	81.636.154	>0
PT. HM Sampoerna. Tbk	2012	4.363.318.000	248.192.150	>0
	2013	4.476.953.000	258.031.196	>0
	2014	4.697.555.000	286.112.550	>0
	2015	957.662.000	403.883.919	>0
	2016	1.938.290.000	409.418.435	>0
PT. Wismilak Inti Makmur. Tbk	2012	5.802.945.932	897.544.986.291	>0
	2013	38.021.615.546	586.910.268.634	>0
	2014	28.319.416.561	418.959.332.986	>0
	2015	23.974.700.752	-98.048.776.983	<0
	2016	16.196.905.315	-817.952.212.279	<0

Sumber : Data diolah (2018)

Hasil penelitian kinerja keuangan menggunakan metode EVA pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI yaitu yang pertama perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. pada tahun 2012 sampai dengan 2016 terus mengalami peningkatan. Dapat dilihat dari hasil perhitungan EVA tabel diatas. Hasil perhitungan EVA relatif melihat nilai tambah perusahaan menjadi harapan investor juga menemukan bahwa perusahaan menghasilkan EVA yang relatif positif. Satu ukuran kinerja secara langsung berkaitan dengan kondisi intrinsik EVA perusahaan. Konsep nilai tambah ekonomis mengukur nilai tambah dengan mengurangi biaya modal yang timbul dari investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Pada perusahaan PT. HM Sampoerna Tbk. pada tahun 2012 sampai dengan 2014 terus mengalami peningkatan, sedangkan pada tahun 2015 mengalami penurunan dan

pada tahun 2016 kembali mengalami peningkatan. Hal ini terjadi karena kinerja perusahaan yang tidak stabil meningkat dan menurun, tetapi nilai EVA pada perusahaan PT. Hm Sampoerna Tbk. tetap bernilai positif karena $EVA > 0$ yang artinya perusahaan masih bisa menciptakan nilai tambah walaupun tidak stabil naik turun.

Perusahaan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. menunjukkan bahwa hasil perhitungan nilai keuangan perusahaan dengan menggunakan metode EVA pada tahun 2012 sampai dengan 2013 terus mengalami peningkatan sedangkan pada tahun 2013 sampai dengan 2016 mengalami penurunan. Hal ini disebabkan karena kinerja karyawan yang semakin menurun diakhir tahun 2013-2016 dan pinjaman perusahaan yang semakin tinggi. Meskipun pada tahun belakangan nilai EVA pada perusahaan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. semakin menurun nilai EVA masih dalam kategori positif yaitu nilai $EVA > 0$ yang artinya perusahaan masih bisa menciptakan nilai tambah bagi investor walaupun terjadi penurunan dan peningkatan setiap tahunnya.

Sedangkan hasil penelitian kinerja keuangan menggunakan metode MVA Airlangga (2009) mengatakan bahwa nilai $MVA > 0$ atau MVA bernilai positif dan jika $MVA < 0$ atau MVA bernilai negatif. Pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. pada tahun 2012 sampai dengan 2013 mengalami penurunan tetapi pada tahun 2014 nilai MVA mengalami peningkatan yaitu perusahaan tidak berhasil mengubah investasi menjadi lebih besar, bahkan menurunkan nilai modal yang ditanamkan kepada investor, pada tahun 2014 kembali mengalami peningkatan tetapi pada tahun 2015 terjadi penurunan dan peningkatan kembali terjadi pada tahun 2016. Nilai MVA mengalami peningkatan dan penurunan setiap tahunnya yang artinya nilai modal mengalami ketidakstabilan disetiap tahunnya. Nilai MVA pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. $MVA > 0$ yang artinya perusahaan masih cukup stabil menjaga nilai modal yang telah diinvestasikan

Pada perusahaan PT. HM Sampoerna Tbk. pada tahun 2012-2016 terus mengalami peningkatan setiap tahunnya yang artinya nilai $MVA > 0$ bernilai positif yaitu perusahaan telah berhasil terus mampu menjaga nilai modal yang telah diinvestasikan dari tahun ke tahunnya.

Pada perusahaan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. sama seperti PT. Gudang Garam yaitu mengalami kenaikan dan penurunan, tetapi penurunan drastis terjadi mulai tahun 2015 sampai dengan 2016 yang menjadikan nilai $MVA < 0$ yaitu bernilai negatif (-) dan pada posisi ini berarti perusahaan tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

Dari hasil analisis ini menunjukkan bahwa konsumsi perusahaan industri dalam keuangan analisis kinerja dengan hasil EVA negatif. Ini mungkin salah satu kelemahan EVA, ini sejalan seperti yang dikemukakan oleh Mirza dan Imbuh (1999) yang menyatakan bahwa analisis EVA memiliki kelemahan. Kelemahannya adalah disebabkan karena kemungkinan bahwa perhitungan EVA hanya mengacu pada hasil akhir, sehingga konsep ini tidak mengukur aktivitas seperti faktor penentu loyalitas pelanggan dan tingkat retensi. Kemudian modal dikeluarkan oleh perusahaan lebih besar dan memiliki lebih banyak utang daripada laba operasi yang diperoleh, di sisi lain perusahaan belum mengoptimalkan efisiensi biaya, serta kemungkinan ekspansi perusahaan di masa depan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa kinerja keuangan perusahaan adalah diukur dengan menggunakan Nilai Tambah Industri Rata-rata Industri Konsumsi rata-rata negatif. Pada PT HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2011 – 2013 ada kecenderungan menciptakan nilai tambah ekonomi yang positif bagi perusahaan masing – masing. Sementara nilai pasar saham pada PT HM Sampoerna Tbk berhasil memberikan kekayaan bagi pemegang saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai MVA yang positif setiap tahunnya . Sedangkan pada PT. Gudang Garam Tbk. cenderung mengalami nilai MVA yang naik turun pada tahun 2012-2016. PT Wismilak Inti Makmur Tbk mengalami penurunan setiap tahunnya yang mengakibatkan bernilai negatif. Peneliti mengusulkan saran untuk penelitian lebih lanjut bahwa perusahaan yang memiliki nilai negatif harus dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dan meminimalkan biaya bagi perusahaan untuk mencapai tujuannya. Maka perusahaan harus lebih transparan dalam laporan keuangannya yang dipublikasikan baik untung maupun rugi, jadi perusahaan dapat mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Bahkan perusahaan harus menunjukkannya laporan keuangan menggunakan analisis EVA, sehingga investor benar-benar dapat menentukan kondisi kinerja perusahaan dan mereka dapat membuat keputusan tentang berapa banyak investasi yang akan dilakukan di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

Abdul Hamid,2016. “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)(Studi Kasus Pada PT Astra International, Tbk. Periode Tahun (2008–2012), Jurnal”

- Anggoro Dwi Putra.2014. “*Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai AlatUkur Kinerja Keuangan (Studi Pada PT. HM Sampoerna, Tbk dan PT. Gudang Garam, Tbk Periode 2011-2013), Jurnal*”
- Ansory, A. F. (2016) ‘Analisis Keuangan Dengan Pendekatan ROA & ROI Sebagai Salah Satu Parameter Kesehatan Keuangan Pada PT Gudang Garam Tbk Kediri’, *EFEKTOR*, 3(2), pp. 71–77. doi: <https://doi.org/10.29407/e.v3i2.494>.
- Annisa Tamba. 2012. “Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode *Economic Value Added (EVA)* dan Metode *Market Value Added (MVA)* Pada Bank BUMN yang Go Public (Studi Kasus pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank BNI (Persero) Tbk dan PT. Bank BRI (Persero) Tbk)”, Skripsi.
- Baridwan, Zaky & Ary Legowo. 2002. “*Asosiasiantara EVA (Economic ValueAdded),MVA (Market Value Added) dan Rasio Profitabilitas Terhadap HargaSaham*”. *Tema, Vol III*. September
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. 2006. *Fundamentals of FinancialManagement*. Tenth Edition, Yulianto, Ali Akbar (Penerjemah). *DasardasarManajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat
- Finance.detik.com. (10 November 2014). Perkembangan dunia usaha khususnya dalam perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur sektor rokok di dalam negeri sedang mengalami masa sulit. : <https://finance.detik.com/market-research/3412744/prospek-perusahaan-tembakau-di-2017-saham-apa-yang-terimbas>)(2017)
- Firdausi, Rahadia, Dewi. 2017. “Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added (EVA)*, *Financial Value Added (FVA)* dan *Market Value Added (MVA)* Studi Kasus pada Operator Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2015”
- Ginanjari, Ferlina. 2015. “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Metode *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* Studi Pada Perusahann Rokok yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013, Jurnal”
- Hanafi, M. Mamduh. 2005. “*Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua”, Yogyakarta:UPP AMP YKPN
- Hardiyanti, Widodo. 2017. “Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added (EVA)*, *Financial Value Added (FVA)* dan *Market Value Added (MVA)*: Studi Pada Operator Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)Periode (2009-2013)”
- Husnan & Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPPAMP YKPN
- Keown, Arthur J dkk. 2010. *Manajemen Keuangan: Principles and Applications, Tenth Edition*.Jakarta: PT INDEKS Nilai: *Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Widjaja, Lusy (Penerjemah).2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis UntukImplementasi*. Edisi Pertama, Jakarta: Salemba Empat
- Purnami, Yudiantmaja,Yulianthini. 2016. “Kinerja Keuangan Menggunakan Pendekatan *Economic Value added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* pada Bank BUMN”
- Puspita, N. V. and Santoso, A. (2017) ‘Pengaruh Spread Suku Bunga, Car, Dan Npl Terhadap Penyaluran Kredit Ukm Kota Kediri (Studi Pada Perbankan Kota Kediri)’, *Ekonika: Jurnal ekonomi universitas kadiri*, 2(1).
- Putra, Y. P. and Laely, N. (2015) ‘Analisis Laporan Keuangan Berdasarkan Rasio

- Likuiditas, Solvabilitas & Rentabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Koperasi Manunggal Universitas Kadiri’, *Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi*, 7(1), pp. 89–98.
- Rahardjo, Budi. 2005. *Laporan Keuangan Perusahaan: Membaca, Memahami Dan Menulis*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press
- Raka Selvia. 2015. “Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk (Sub Sektor *Food and Beverage* Periode 2009-2013)”, Skripsi
- Rudianto. 2013, *Akuntansi Manajemen*, Jakarta: Erlangga
- Sri Dwi Ambarwati. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan* Yogyakarta: Graha Ilmu
- Martono, Agus Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia
- Veronita Sulistyaningsih. 2017. “Analisis Kinerja Keuangan Dengan Metode *Economic value Added* (EVA) Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2014”
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Bayu Media
- Winata, Yuniarti, Sinarwati. 2016. “Penggunaan Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Public di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2015)”