

# ***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)**

**Anggoro Dwi Putra**

1111000036

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi & Bisnis

ABFI Institute Perbanas Jakarta

## **Abstrak**

Tujuan dari penulisan ini adalah untuk mengukur dan menganalisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan di industri rokok yakni PT HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk. Jenis penulisan ini adalah penulisan deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penulisan ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan PT HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk periode 2011-2013 yang terpublikasi di Bursa Efek Indonesia serta tingkat suku bunga bulanan Sertifikat Bank Indonesia. Hasil dari perhitungan menjelaskan bahwa hasil kinerja keuangan PT HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk diukur dengan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara keseluruhan positif. Hasil dari metode EVA kedua perusahaan pada periode pengamatan masih terdapat kenaikan dan penurunan nilai EVA. Sementara hasil dari metode MVA, PT Gudang Garam Tbk cenderung mengalami penurunan, berbanding terbalik dengan PT HM Sampoerna yang cenderung mengalami kenaikan selama tiga periode. Hal tersebut disebabkan oleh perbedaan harga saham kedua perusahaan. Harga saham selama periode pengamatan PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan, sedangkan PT HM Sampoerna mengalami kenaikan. Kesimpulan dari penulisan ini yakni kinerja kedua perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi dan memberikan kekayaan bagi para pemegang saham.

**Kata kunci:** *EVA, MVA, kinerja keuangan*

## **1. LATAR BELAKANG**

Di era modern ini, persaingan usaha menjadi semakin bebas dan ketat. Persaingan yang terjadi tidak hanya melibatkan pelaku bisnis dalam negeri, tetapi juga melibatkan pelaku bisnis dari luar negeri yang semakin bebas dan leluasa memasarkan produk di Indonesia. Hal tersebut memaksa perusahaan untuk dapat menemukan solusi yang tepat guna dapat bertahan di pasar dan mencapai tujuan perusahaan. Menurut Nasution (2012) perekonomian Indonesia sedang memasuki masa-masa yang kondusif dan menantang. Dari sisi ukuran perekonomian,

Indonesia adalah yang terbesar di ASEAN. Potensi pasar dari perekonomian Indonesia akan menjadi daya tarik negara lain. Perekonomian Indonesia dinilai telah mencapai sejumlah prestasi. Salah satu contohnya yakni pertumbuhan pada 2011 tercatat sebesar 6,5 persen dengan inflasi 3,79 persen. Terlebih lagi di tahun 2015 mendatang, ASEAN *Economic Community* (AEC) akan resmi berdiri. Perusahaan akan semakin ketat bersaing guna mencapai tujuannya masing-masing.

Tujuan umum dari sebuah bisnis atau perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau menghasilkan profit bagi para pemegang saham baik perusahaan tersebut bergerak dalam bidang jasa maupun produksi. Kegiatan memaksimalkan kekayaan tersebut dapat diartikan juga sebagai kegiatan mencari keuntungan guna dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Mendapatkan keuntungan atau laba dan besar kecilnya laba sering menjadi ukuran kesuksesan suatu perusahaan. Menurut Mardiyanto (2013) paradigma lama tentang tujuan perusahaan yang hanya untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya sudah kurang relevan lagi di masa sekarang karena tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik saja. Perusahaan juga bertanggung jawab kepada seluruh *stakeholder* sehingga hal ini menuntut perusahaan untuk menimbang semua strategi yang diambil dan dampaknya kepada *stakeholder* tersebut.

Investor atau dapat dikatakan sebagai pemegang saham dan yang berminat untuk membeli saham maupun obligasi suatu perusahaan, tidak hanya akan melihat bagaimana pergerakan saham secara historis tapi juga melihat dan mengukur performa atau kinerja keseluruhan perusahaan. Menurut Sonia, Zahroh dan Azizah (2014) seorang investor yang membeli saham suatu perusahaan berarti investor tersebut membeli prospek atau harapan keberhasilan suatu perusahaan. Apabila prospek perusahaan membaik atau bagus maka harga saham perusahaan akan meningkat. Sebaliknya, jika prospek perusahaan memburuk, harga saham bisa menurun.

Dengan kata lain, setelah mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan seorang investor dapat memutuskan untuk berinvestasi atau tidak atau menjual sahamnya yang telah ada dalam perusahaan tersebut. Oleh sebab itu, pengukuran kinerja menjadi hal yang sangat penting. Menurut Mursalim (2009) perusahaan yang unggul selalu berkonsentrasi pada penciptaan nilai tambah bagi perusahaan dan *stakeholder* walaupun pengukuran nilai tambah bukan merupakan suatu hal yang mudah untuk dilakukan.

Menurut Hanafi (2005) kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan beberapa alat analisis keuangan, salah satunya yaitu laporan keuangan dengan

menggunakan pendekatan beberapa rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage dan lain-lain. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya.

Namun Triatmojo (2011) berpendapat 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. Analisis rasio keuangan juga dapat memberikan kesimpulan yang *misleading*, dikarenakan perhitungannya hanya melihat hasil akhir yakni laba perusahaan tanpa memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan.

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*). Menurut Rudianto (2006) EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat terwujud jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).

Selain EVA, ada pendekatan lain yang dapat digunakan guna mengukur kinerja perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar. Perhitungan pada nilai pasar tersebut dikenal dengan istilah MVA (*Market Value Added*). MVA adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan (Brigham: 2006). Menurut Sartono (2001) dalam Gulo dan Ermawati (2011) MVA merupakan hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang akan dilakukan.

Pada penulisan ilmiah ini, yang akan dijadikan objek ialah perusahaan di Indonesia yang bergerak di industri rokok. Keberadaan industri rokok di Indonesia terbilang dilematis. Disatu sisi, rokok memberikan sumbangan yang cukup besar terhadap APBN. Penerimaan negara dari sektor cukai tembakau terus meningkat setiap tahunnya. Berdasarkan data yang dikumpulkan dari nota keuangan RI, penerimaan negara dari sektor ini meningkat tajam dari 43.5 trilyun di tahun 2007 dan melonjak menjadi 103.6 trilyun di tahun 2013 (APBN-P 2013). Data dari Kementerian Perdagangan, jumlah produksi rokok juga terus meningkat setiap tahunnya. Dari

231.0 milyar batang di tahun 2007 menjadi 348,0 milyar batang di tahun 2013 (Kompasiana, September 2014).

Tabel 1.1  
Jumlah Produksi Rokok dan Penerimaan Cukai  
Periode 2007 – 2013

Tahun	Jumlah Produksi (Milyar Batang)	Penerimaan Cukai (Trilyun Rp)
2007	231,0	43,5
2008	240,0	49,9
2009	245,0	55,4
2010	249,1	63,3
2011	279,4	73,3
2012	301,0	90,6
2013	348,0	103,6

Sumber: Kompasiana, September 2014

Namun, disisi lain rokok sangatlah berbahaya terutama untuk kesehatan. Menurut data *World Health Organization* (WHO) tahun 2014, rokok membunuh hampir 6 juta orang setiap tahunnya. Lebih dari 5 juta merupakan perokok aktif dan sekitar 600.000 merupakan perokok pasif. Dan hampir 80% dari satu miliar penduduk dunia yang merokok, berasal dari negara yang memiliki pendapatan menengah kebawah. Jika tidak dilakukan suatu tindakan pencegahan, maka jumlah kematian tersebut dapat meningkat menjadi lebih dari delapan juta orang per tahun di tahun 2030. Seperti yang diketahui, rokok dapat menyebabkan berbagai gangguan kesehatan. Menurut CDC (*Centers for Disease Control and Prevention*) tahun 2014, perokok lebih berisiko terkena serangan jantung, stroke, dan kanker dibanding non-perokok. Merokok juga dapat menyebabkan kesehatan janin dari ibu hamil terganggu hingga mengalami keguguran, mengurangi kesuburan bagi pria, mengurangi kekuatan tulang, menyebabkan pengeroposan gigi dan meingkatkan risiko terkena katarak pada mata. Tidak hanya itu, rokok menyebabkan lebih banyak kematian setiap tahunnya dibandingkan dengan gabungan dari kematian yang diakibatkan oleh HIV (*Human Immunodeficiency Virus*), pemakaian narkoba, pemakaian alkohol, dan kecelakaan kendaraan.

Dewasa ini, industri rokok di Indonesia dapat dikatakan masih potensial, mengingat saat ini Indonesia menjadi negara dengan jumlah perokok terbesar ketiga di dunia dengan total mencapai 66 juta jiwa perokok aktif. Sebagian besar perokok tersebut merupakan anak-anak muda dan sisanya didominasi masyarakat kelas menengah kebawah, seperti petani, nelayan, dan buruh. Menurut peneliti Lembaga Demografi FE UI, Abdillah Ahsan, pengeluaran untuk rokok keluarga miskin tahun 2009 menempati urutan kedua setelah beras. Pembelian rokok

lebih diprioritaskan daripada pangan bergizi, seperti daging, telur, buah, serta pendidikan dan kesehatan. Kondisi ini terbilang ironis, di tengah banyaknya anak kurang gizi, tingginya angka putus sekolah, dan rendahnya biaya kesehatan (Kompas, April 2012). Tingkat konsumsi rokok di Indonesia terus meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2013 sendiri, konsumsi rokok Indonesia mencapai tidak kurang dari 302 miliar batang per tahun (Republika, Juni 2014).

Peningkatan jumlah konsumsi rokok dari tahun ke tahun tersebut membuat para produsen rokok saling berlomba untuk merebut pangsa pasar yang ada. Terlebih lagi dengan mulai diberlakukannya Undang-Undang No. 36 tahun 2009 dan Peraturan Pemerintah Nomor 109 tahun 2012 yang mewajibkan perusahaan rokok mencantumkan gambar peringatan pada tiap bungkus rokok membuat pergerakan perusahaan kian terbatas. Disamping itu, kenaikan cukai, pergeseran minat perokok yang mulai meninggalkan rokok kretek, dan harga bahan baku seperti cengkeh dan tembakau yang melonjak, membuat industri rokok skala kecil memilih untuk gulung tikar (Tempo, Mei 2014).

Banyak perusahaan rokok di Indonesia, diantara yang terbesar adalah PT HM Sampoerna Tbk (HMSP) dan PT Gudang Garam Tbk (GGRM). Untuk tahun 2010 dan 2011, PT Gudang Garam Tbk menguasai pangsa pasar di Indonesia dengan persentase sebesar 23,79% dan 21,15%. Pesaing terdekatnya ialah PT HM Sampoerna Tbk dan PT Djarum. (Baedowi dan Eisha Lataruva, 2012). Sementara untuk tahun 2013 PT HM Sampoerna Tbk kembali memimpin pangsa pasar industri rokok dengan pangsa pasar sebesar 36,1%. Jumlah penjualan bersih konsolidasi PT HM Sampoerna Tbk mencapai Rp75,0 triliun, atau 12,6% lebih tinggi dari Rp66,6 triliun yang dicapai di tahun 2012. Kinerja yang baik pada bisnis rokok di Indonesia ini didorong terutama oleh peningkatan volume penjualan menjadi 111,3 miliar batang dari 107,7 miliar batang di tahun 2012, serta kenaikan harga jual selama tahun 2013 (Laporan Keuangan PT HM Sampoerna Tbk, 2013). Sedangkan PT Gudang Garam berdasarkan riset pasar Nielsen, Gudang Garam memiliki pangsa pasar rokok dalam negeri sekitar 20,6%. PT Gudang Garam membukukan peningkatan penjualan/pendapatan usaha pada tahun 2013 sebesar 13,1% dibanding tahun sebelumnya menjadi Rp55,4 triliun, dan laba bersih naik 7,7% menjadi Rp4,4 triliun (Laporan Keuangan PT Gudang Garam Tbk, 2013).

Berdasarkan latar belakang diatas, maka tujuan dari penulisan ini ialah untuk mengukur dan menganalisis kinerja keuangan PT HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk dengan menggunakan metode EVA dan MVA.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 *Economic Value Added (EVA)*

Metode *Economic Value Added* (EVA) atau Nilai Tambah Ekonomis pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stem analis keuangan dari Stem Stewart & Co pada tahun 1993. Model EVA memberikan parameter yang cukup objektif karena berdasar dari konsep biaya modal (*cost of capital*) yakni mengurangi laba dengan beban biaya modal, dimana biaya modal tersebut mencerminkan tingkat risiko perusahaan dan tingkat kompensasi atau *return* yang diharapkan investor atas sejumlah investasi yang ditanamkan di perusahaan (Simbolon, Dzulkirom dan Saifi, 2014).

Terdapat beberapa pengertian EVA menurut para ahli yakni sebagai berikut, Brigham (2006) menyatakan bahwa EVA adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu. Sedangkan menurut Brealey, Myres, dan Marcus (2007) dalam Simbolon, dkk (2014) menyatakan nilai tambah ekonomi atau EVA merupakan laba bersih perusahaan atau divisi setelah dikurangi biaya modal yang digunakan.

Dengan kata lain, EVA merupakan ukuran kinerja keuangan yang lebih mampu menangkap laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya dibandingkan dengan ukuran – ukuran lain. Konsep EVA memperhitungkan modal saham, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan. EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap return pemegang saham. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu.

### 2.2 *Market Value Added (EVA)*

Menurut Fountaine, Jordan, dan Phillips (2008) MVA merupakan perbedaan antara nilai perusahaan dan modal yang dikontribusikan (*capital contributed*) dalam bentuk saham dan obligasi. Sedangkan menurut Warsono (2003) dalam Sonia, Zahroh dan Azizah (2014) MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal ekuitas yang telah diinvestasikan investor.

Sartono (2008) dalam Mardiyanto (2013) menyatakan bahwa kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan tersebut dinamakan Nilai Tambah Pasar (*Market Value Added*). MVA lebih banyak digunakan untuk mengevaluasi kinerja top manajemen. Dengan demikian, peningkatan MVA merupakan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber yang tepat. Dapat dikatakan bahwa MVA merupakan ukuran kinerja eksternal perusahaan.

Apabila nilai EVA dan MVA suatu perusahaan positif, maka ada nilai tambah bagi perusahaan yang umumnya direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami peningkatan atau dengan kata lain perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi investor. Sebaliknya, jika EVA dan MVA negatif, berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham perusahaan dan tingkat pengembalian saham (*return saham*) akan mengalami penurunan. Return pemegang saham akan menyangkut dengan prestasi perusahaan di masa depan, karena harga saham (dan juga deviden) yang diharapkan oleh pemodal merupakan nilai intrinsik yang menunjukkan prestasi dan risiko saham tersebut di masa yang akan datang. (Mursalim, 2009)

### **2.3 Kinerja Keuangan**

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. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian mengenai kondisi – kondisi keuangan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis rasio – rasio keuangan.”

Sedangkan menurut Mursalim (2009) pengukuran kinerja saat ini merupakan kombinasi antara informasi – informasi keuangan dan non keuangan yang juga akan melahirkan kinerja keuangan (contohnya laba dan harga saham meningkat) dan kinerja non keuangan (contohnya kepuasan pelanggan). Penilaian kinerja perusahaan merupakan salah satu tugas penting dari seorang manajer dalam kaitannya dengan kemampuannya untuk mengembangkan perusahaan. Dalam kaitannya dengan penulisan ini, kinerja diukur dengan menggunakan EVA dan MVA.

## 2.4 Hasil Penelitian Sebelumnya

1. **Pai, Sintje dan Arrazi (2014)** melakukan penelitian dengan judul Perbandingan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan ROI dan EVA antara PT Bank Mandiri Tbk dengan PT Bank BNI Tbk. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk membandingkan kinerja keuangan pada PT Bank Mandiri Tbk dengan PT Bank BNI Tbk dengan pendekatan ROI dan EVA. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif kuantitatif dengan menggunakan analisis ROI dan EVA yang menganalisis kinerja keuangan perusahaan pada Triwulan I tahun 2009 sampai dengan Triwulan IV tahun 2012. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif uji beda 2 rata-rata (*paired sample t-test*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai ROI dari Bank Mandiri dan BNI berbeda terutama kemampuan memperoleh laba bersih yang lebih baik pada Bank Mandiri. Demikian juga kinerja keuangan Bank Mandiri yang diukur dengan EVA lebih baik dari Bank BNI.
2. **Sonia, Zahroh dan Azizah (2014)** meneliti tentang Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Return On Investment (ROI) Terhadap Harga Saham (Studi pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Return on Investment (ROI) terhadap harga saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Jenis penelitian yang dilakukan adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif melalui metode analisis inferensial, analisis deskriptif, analisis regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian secara simultan (uji F) dan secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa EVA, MVA, dan ROI berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dari ketiga variabel bebas EVA, MVA, dan ROI yang paling dominan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham adalah ROI. Adanya pengaruh EVA, MVA dan ROI terhadap harga saham tersebut, dapat dikatakan perusahaan mampu meningkatkan kinerja untuk pengambilan keputusan investasi khususnya yang berkaitan dengan peningkatan profitabilitas dan kesejahteraan para investor.
3. **Ningtias (2014)** meneliti tentang Analisis Perbandingan Antara Rasio Keuangan Dan Metode Economic Value Added (EVA) Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012). Hasil dari penelitian menjelaskan bahwa hasil kinerja keuangan perusahaan diukur dengan



analisis rasio keuangan secara keseluruhan dapat dikatakan cukup baik, walaupun masih terdapat beberapa rasio yang berfluktuatif. Sedangkan hasil dari metode EVA didapatkan hasil yang positif ( $EVA > 0$ ) dan meningkat setiap tahunnya, yang berarti bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis.

Berdasarkan ketiga penelitian diatas, EVA dan MVA merupakan solusi atau alternatif lain didalam melakukan pengukuran kinerja suatu perusahaan. Hasil dari penelitian yang dilakukan Sonia, Zahroh dan Azizah (2014) menunjukkan EVA dan MVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dengan kata lain, analisis EVA dan MVA dapat digunakan untuk mengetahui kinerja dari perusahaan. Hal tersebut senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningtias (2014) dan Pai, Sintje dan Arrazi (2014) yang menggunakan analisis EVA dan MVA untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan disamping melakukan analisis rasio keuangan.

### 3. METODE PENULISAN

Penulisan ini termasuk jenis penulisan deskriptif dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan. Sampel dalam penulisan ini adalah PT HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk. Periode pengamatan dari tahun 2011-2013. Penulisan ini menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data sekunder yang digunakan antara lain: laporan keuangan PT HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 beserta gambaran umum perusahaan, dividen dan harga saham perusahaan beserta tingkat suku bunga bulanan Sertifikat Bank Indonesia periode 2011-2013. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan laba rugi dan neraca tahunan perusahaan.

Pengumpulan data dilakukan dengan mengakses *website* instansi publik, yaitu: Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia. Data dan informasi yang telah dikumpulkan kemudian diolah untuk dianalisis secara kuantitatif. Hasil analisis kuantitatif ini kemudian diinterpretasikan secara deskriptif. Analisis tersebut menggunakan pendekatan metode analisis EVA dan MVA.

Tabel 3.1  
Langkah-langkah perhitungan EVA sebagai berikut:

Tahapan	Perhitungan
1. NOPAT	$NOPAT = \text{Laba Bersih After Tax} + \text{Biaya Bunga}$

(Net Operating Profit After Tax)	
2. (Kd*)	$Kd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}}$ $Kd^* = Kd (1 - \text{Tax})$
3. (Ke)	$Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$
4. Struktur Modal	$Wd = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}}$ $We = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}}$
5. WACC (Weighted Average Cost of Capital)	$\text{WACC} = [(Kd^* \times Wd) + (Ke \times We)]$
6. Invested Capital	$\text{Invested Capital} = \text{Total Liabilities \& Equity} - \text{Non Current Liabilities}$
7. COC (Cost of Capital)	$\text{Cost of Capital} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$
8. EVA	$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Cost of Capital}$

Sumber : Utama (1997) dikutip oleh Gulo (2011)

Jika EVA positif ( $EVA > 0$ ) maka dapat dikatakan perusahaan telah mampu memenuhi harapan penyandang dana dengan memberikan nilai tambah ekonomi. Sedangkan EVA yang negatif ( $EVA < 0$ ) menandakan tidak adanya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan penyandang dana.

Sedangkan rumus untuk menghitung MVA menurut Baridwan (1999:444) dalam Sonia (2014) :

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{nilai pasar saham} - \text{ekuitas modal yang diberikan oleh pemegang saham} \\ &= (\text{saham beredar} \times \text{harga saham}) - \text{total ekuitas} \end{aligned}$$

Jika MVA positif ( $MVA > 0$ ) maka dapat dikatakan bahwa pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif ( $MVA < 0$ ) menunjukkan berkurangnya nilai modal pemegang saham.

## 4. HASIL PERHITUNGAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Gulo (2011) perhitungan EVA dapat memberikan bayangan bagi perusahaan terkait peningkatan maupun penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya terwujud dari

kinerja perusahaan. Melalui perhitungan EVA tersebut, investor dapat pula mengetahui posisi perusahaan, apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kekayaan bagi investor atau sebaliknya.

Berikut ringkasan perhitungan nilai EVA yang telah dicapai PT HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk.

Tabel 4.1  
Rekapitulasi perhitungan nilai *Economic Value Added* (EVA)  
PT. HM Sampoerna Tbk  
Periode 2011 – 2013

(dalam jutaan rupiah)

<b>PT HM Sampoerna Tbk</b>			
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>NOPAT</b>	8.060.602	9.825.892	10.832.605
<b>WACC</b>	(0,0908)	0,1430	(0,0015)
<b>Invested Capital</b>	10.886.446	14.349.550	15.280.804
<b>Cost Of Capital</b>	(988.104,06)	2.052.622,94	(23.073,41)
<b>EVA</b>	9.048.706,06	7.773.269,06	10.855.678,41
<b>Kenaikan/Penurunan EVA (%)</b>	---	(14%)	39,65%

Sumber: Data diolah, 2014

Berdasarkan perhitungan EVA pada tabel 2 di atas, dapat di lihat bahwa nilai NOPAT PT HM Sampoerna Tbk mengalami kenaikan sepanjang tahun pengamatan. Nilai NOPAT perusahaan dalam jutaan rupiah pada tahun 2011 sebesar Rp.8.060.602 di tahun 2012 sebesar Rp.9.825.892 kemudian naik lagi pada tahun 2013 sebesar Rp.10.832.605.

Pada hasil perhitungan EVA dapat dilihat bahwa nilai EVA pada periode pengamatan selalu bernilai positif, yang artinya NOPAT perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal. Nilai EVA pada tahun 2011 mencapai Rp.9.048.706,06 akan tetapi pada tahun berikutnya terjadi penurunan nilai EVA perusahaan sebesar 14% menjadi Rp.7.773.269,06. Hal tersebut disebabkan adanya peningkatan biaya modal pada tahun 2012 menjadi Rp.2.052.622,94. Pada tahun 2013 perusahaan kembali mampu meningkatkan nilai EVA hingga sebesar Rp.10.855.678,41 naik 39,65% dari tahun sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu memberikan nilai tambah bagi para pemegang sahamnya karena nilai EVA bernilai positif ( $EVA > 0$ ).

Tabel 4.2  
Rekapitulasi perhitungan nilai *Economic Value Added* (EVA)  
PT. Gudang Garam Tbk  
Periode 2011 – 2013

(dalam jutaan rupiah)

<b>PT Gudang Garam Tbk</b>			
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>NOPAT</b>	5.211.104	4.563.746	5.139.450
<b>WACC</b>	(0,0239)	0,0154	0,0325
<b>Invested Capital</b>	25.554.386	27.707.008	30.675.671
<b>Cost Of Capital</b>	(610.760,98)	427.764,22	995.584,39
<b>EVA</b>	5.821.864,97	4.135.981,79	4.143.865,61
<b>Kenaikan/Penurunan EVA (%)</b>	---	(29%)	0,19%

Sumber: Data diolah, 2014

Sebagaimana pada tabel 3 di atas, NOPAT PT Gudang Garam Tbk berada di bawah kompetitorinya yakni PT HM Sampoerna Tbk. Nilai NOPAT perusahaan juga mengalami penurunan pada tahun 2012 menjadi Rp.4.536.746 meskipun akhirnya mengalami kenaikan lagi pada tahun 2013 menjadi Rp.5.139.450.

Pada hasil perhitungan EVA dapat dilihat bahwa nilai EVA pada periode pengamatan selalu bernilai positif namun cenderung mengalami penurunan dibandingkan tahun awal pengamatan. Nilai EVA pada tahun 2011 mencapai Rp.5.821.846,97 akan tetapi pada tahun berikutnya terjadi penurunan nilai EVA mencapai 29% menjadi Rp.4.135.981,79. Dan kemudian kembali meningkat menjadi Rp.4.143.865,61 atau naik sebesar 0,19% dari tahun sebelumnya. Jika dibandingkan dengan pencapaian EVA PT HM Sampoerna Tbk, maka penciptaan nilai tambah perusahaan jauh lebih kecil. Hal ini ditunjukkan dengan nilai EVA perusahaan pada tahun 2013 yang hanya mencapai Rp.4.143.865,61, lebih rendah jika dibandingkan dengan penciptaan nilai tambah PT HM Sampoerna Tbk pada tahun yang sama yang mencapai Rp.10.855.678,41. Meski demikian, nilai EVA yang positif memberi isyarat bahwa kinerja perusahaan mampu memberikan nilai tambah bagi pemilik maupun para pemegang saham (investor).

#### 4.2 Perhitungan *Market Value Added* (EVA)

Tabel 4.3  
Hasil perhitungan *Market Value Added* (EVA)  
PT. Gudang Garam Tbk  
Periode 2011 – 2013

<b>PT Gudang Garam Tbk</b>						
	<b>HARGA SAHAM</b>	<b>JUMLAH SAHAM BEREDAR*</b>	<b>NILAI PASAR SAHAM*</b>	<b>EKUITAS*</b>	<b>MVA</b>	<b>%</b>

<b>2011</b>	62.050	1.924,088	119.389.660,4	24.550.928	94.838.732,4	---
<b>2012</b>	56.300	1.924,088	108.326.154,4	26.605.713	81.720.441,4	(13,83)
<b>2013</b>	42.000	1.924,088	80.811.696	29.416.271	51.395.425	(37,11)

Sumber: Data diolah, 2014. (\* = dalam jutaan)

*Market Value Added* yang berhasil dicapai oleh PT Gudang Garam Tbk selama periode pengamatan bernilai positif. Namun nilai MVA perusahaan cenderung menurun dari tahun 2011 hingga 2013. MVA yang diperoleh pada tahun 2011 sebesar Rp.948.838.732,4 kemudian menurun sebesar 13,83% menjadi Rp.81.720.441,4. Pada tahun 2013, penurunan nilai MVA cukup signifikan yakni sebesar 37,11% atau menjadi Rp.51.395.425. Penurunan dari tahun 2011 – 2013 tersebut dikarenakan harga saham per lembar perusahaan yang cenderung turun, sementara ekuitas perusahaan terus bertambah.

Tabel 4.4  
Hasil perhitungan *Market Value Added* (EVA)  
PT. HM Sampoerna Tbk  
Periode 2011 – 2013

<b>PT HM Sampoerna Tbk</b>						
	<b>HARGA SAHAM</b>	<b>JUMLAH SAHAM BEREDAR*</b>	<b>NILAI PASAR SAHAM*</b>	<b>EKUITAS*</b>	<b>MVA</b>	<b>%</b>
<b>2011</b>	39.000	4.383	170.937.000	10.214.464	160.722.536	---
<b>2012</b>	59.900	4.383	262.541.700	10.201.789	252.339.911	57,00
<b>2013</b>	62.400	4.383	273.499.200	13.308.420	260.190.780	3,11

Sumber: Data diolah, 2014. (\* = dalam jutaan)

Berbanding terbalik dengan kompetitornya, nilai *Market Value Added* PT HM Sampoerna cenderung meningkat. Jika pada tahun 2011 nilai MVA mencapai Rp.160.722.536, maka pada tahun 2012 peningkatan mencapai 57% menjadi Rp.252.339.911. Pada tahun 2013 pun terjadi peningkatan sebesar 3,11% menjadi Rp.260.190.780. Meningkatnya nilai pasar tersebut dikarenakan adanya kecenderungan meningkatnya harga saham dari PT HM Sampoerna Tbk. Pada tahun 2011 harga saham perusahaan hanya sebesar Rp.39.000,- per lembar saham, kemudian terjadi kenaikan harga saham per lembar menjadi Rp.59.900,- dan pada akhirnya kembali naik di tahun 2013 menjadi Rp.62.400,- per lembar saham. Nilai per lembar harga saham PT HM Sampoerna Tbk cenderung mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan PT Gudang Garam Tbk yang mengalami penurunan selama masa pengamatan.

Dengan nilai MVA kedua perusahaan yang positif berarti selain terdapat peningkatan kinerja, kedua perusahaan juga telah menciptakan kekayaan bagi para pemegang saham (investor).

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada PT HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk, dapat dikatakan bahwa:

- a. 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. Hal ini ditunjukkan dengan nilai EVA yang positif selama tiga tahun berturut – turut.
- b. Sementara Nilai Pasar saham pada PT HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk pada umumnya masing-masing memberikan kekayaan bagi pemegang saham atau *wealth creator*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai MVA yang positif . Meskipun PT Gudang Garam Tbk cenderung mengalami nilai MVA yang menurun pada tahun 2011 hingga 2013, namun kinerja pasar dapat dikatakan baik dan memberikan imbal balik yang cukup tinggi bagi pemegang saham.

### 5.2 Saran

Berdasarkan temuan-temuan dan kesimpulan penulisan, disarankan sebagai berikut:

- a. PT Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk disarankan untuk terus meningkatkan kinerja agar dapat bersaing dan juga mendapatkan kepercayaan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan.
- b. Saran terkait dengan penulisan selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian lima hingga sepuluh tahun untuk mengetahui kinerja perusahaan secara lebih mendalam. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan alat ukur kinerja lain, untuk kemudian membandingkannya dengan alat ukur yang digunakan pada penulisan ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Baedowi, Muhammad Maftuh dan Eisha Lataruva. 2012. Analisis Pengaruh Kualitas Produk, Kesesuaian Harga Dan Intensitas Promosi Terhadap Keputusan Pembelian Konsumen Pada Merek Rokok Djarum Super. *Diponegoro Journal of Management*, Vol.1, No.1, 245-261.
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. 2006. *Fundamentals of Financial Management. Tenth Edition*, Yulianto, Ali Akbar (Penerjemah). 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat
- Fountaine, D., Jordan, D.J., dan Phillips, G.M. 2008. Using *Economic Value Added* as a Portfolio Separation Criterion. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, Vol.47, No.2.
- Gulo, Wilmar Amonio., Wita Juwita Ermawati. 2011. Analisis *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, Vol.2, No.2, Agustus: 123 – 133.
- Hanafi, M. Mamduh. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 740/KMK.00/1989 tentang Peningkatan Efisiensi dan Produktivitas Badan Usaha Milik Negara
- Mardiyanto, Herry, 2013. Analisis Pengaruh Nilai Tambah Ekonomi dan Nilai Tambah Pasar Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Ritel yang Listing di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No. 1, Januari: 297 – 306.
- Mursalim. 2009. *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.13, No.3, September: 498 – 505. Terakreditasi SK No.167/DIKTI/Kep/2007
- Nasution, Darmin. 2012. Tantangan Ekonomi Indonesia. *Jurnal BI: Tantangan Ekonomi Indonesia* (Online), ([http://www.bi.go.id/id/publikasi/artikel-kertas-kerja/artikel/Pages/artikel\\_GBI\\_240212.aspx](http://www.bi.go.id/id/publikasi/artikel-kertas-kerja/artikel/Pages/artikel_GBI_240212.aspx), diakses 10 Mei 2014).
- Ningtias, Yuni Irianti (2014) Analisis Perbandingan Antara Rasio Keuangan dan Metode *Economic Value Added* (EVA) Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Indofood Sukses Makmur ,Tbk dan Anak Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 9 No. 2 April: 607 – 616
- Pai, Chintilia Cicinli., Sintje C. Nangnoy dan Arrazi Bin Hasan Jan. 2014. Perbedaan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan ROI dan EVA Antara PT. Bank Mandiri Tbk dengan PT. Bank BNI Tbk. *Jurnal EMBA*, Vol.2, No.3, September: 167 – 175.
- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: PT Grasindo

Simbolon, Ratih F. D., Moch. Dzulkirom dan 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)*, Vol.8, No.1, Februari: 1 – 8.

Sonia, Bergita R., Zahroh Z.A., Devi Farah Azizah. 2014. Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return On Investment* (ROI) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.9, No.1, April: 1 – 10.

Triatmojo, Judo. 2011. Model Terbaik Dalam Memprediksi Return: Return On Equity (ROE) atau Economic Value Added (EVA), *Media Riset Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, Agustus: 141 – 157.

<http://www.who.int/mediacentre/factsheets/fs339/en/> (diakses pada 23 Nop. 14)

[http://www.cdc.gov/tobacco/data\\_statistics/fact\\_sheets/health\\_effects/effects\\_cig\\_smoking/](http://www.cdc.gov/tobacco/data_statistics/fact_sheets/health_effects/effects_cig_smoking/) (diakses pada 23 Nop. 14)

<http://nasional.kompas.com/read/2012/04/17/08310275/Mengatur.Rokok..Mencegah.Kemiskinan>. (diakses pada 23 Nop. 14)

<http://ekonomi.kompasiana.com/moneter/2014/09/16/alternatif-peningkatan-penerimaan-negara-tanpa-harus-menaikkan-bbm-679376.html> (diakses pada 23 Nop. 14)

<http://www.republika.co.id/berita/gaya-hidup/info-sehat/14/06/23/n7lzyd-orang-indonesia-perokok-terbesar-di-dunia>

<http://www.tempo.co/read/news/2014/05/30/058581283/Kalah-Bersaing-Ratusan-Pabrik-Rokok-Gulung-Tikar>

<http://www.idx.co.id/>

<http://www.duniainvestasi.com/>