

MENGUKUR KINERJA KEUANGAN DENGAN EVA DAN MVA

Maheni Ika Sari, Bayu Wijyantini

Universitas Muhammadiyah Jember, Jl. Karimata 49 Jember Jawa Timur,
maheni@unmuhjember.ac.id

Abstract. Companies that have a good value added, considered a company that has a good financial performance. This study aims to examine the financial performance of the cigarette industry in Indonesia by using EVA and MVA. The observations were conducted on four tobacco companies during 2013-2016 by observing the financial statements. Descriptive statistics were used to find EVA and MVA values and to describe them in tables and graphs. The results of the study showed that cigarette industry EVA was negative while MVA was positive but both showed the same decreasing trend during the study period

Keyword: EVA, MVA

Abstrak. Perusahaan yang memiliki nilai tambah yang tinggi, dianggap sebagai perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang bagus. Studi ini bertujuan menelaah kinerja keuangan industri rokok di Indonesia dengan menggunakan EVA dan MVA. Observasi dilakukan pada empat perusahaan rokok selama tahun 2013-2016 dengan mengamati laporan keuangan catur wulan 1,2 dan 3. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menemukan nilai EVA dan MVA serta menggambarannya dalam bentuk tabel dan grafik. Hasil studi menunjukkan EVA industri rokok negatif sedangkan MVA positif namun keduanya menunjukkan tren penurunan yang sama sepanjang periode penelitian.

Kata Kunci: EVA, MVA

PENDAHULUAN

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. Analisis rasio keuangan juga dapat memberikan kesimpulan yang *misleading*, dikarenakan perhitungannya hanya melihat hasil akhir yakni laba perusahaan tanpa memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan. Rasio keuangan hanya mengukur tingkat profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas perusahaan (Sugiyono, 2009 dalam Gulo & Ernawati, 2011). Pengukuran kinerja keuangan dengan analisis rasio yang selama ini jamak dilakukan memang lebih mudah namun belum mampu mengukur kinerja perusahaan dari sisi nilai perusahaan sebagaimana EVA dan MVA (Gulo & Ernawati, 2011). Penerapan konsep *Economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) melengkapi analisis rasio keuangan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Konsep EVA merupakan alternatif yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan di mana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai perusahaan. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. 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 (Rudianto, 2006). Sementara MVA merupakan suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilikinya (Rahayu, 2011). Kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila MVA bertambah.

Studi ini mencoba melihat bagaimana EVA dan MVA mengukur kinerja keuangan industri rokok di Indonesia. Pergerakan industri rokok yang sangat dinamis dengan adanya benturan regulasi pemerintah, kampanye kesehatan dan pergeseran konsumen yang meninggalkan

rokok kretek serta melonjaknya harga cengkeh dan tembakau menjadi seleksi alamiah bagi industri rokok di Indonesia. Namun demikian masih ada perusahaan rokok yang mampu bertahan dan mencatatkan pertumbuhan baik pada penjualannya dalam setiap periode pada empat tahun terakhir. Hal ini dapat dijadikan salah satu tolok ukur kinerja yang baik karena mereka mengalami kenaikan penjualan yang secara langsung meningkatkan keuntungan perusahaan dan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal. Kinerja industri rokok sudah sangat efisien menurut hasil temuan Anggareni dan Pratiwi (2013) berdasarkan indikator PCM dan X-eff. Kepemilikan modal dan penguasaan teknologi yang tinggi dalam produksi dinilai sebagai alasan mengapa industri rokok putih sangat efisien sehingga mampu memperoleh keuntungan yang sangat besar. Di sisi lain, Muslim dan Wardani (2008) menemukan bahwa kinerja industri rokok kretek yang dinilai dengan PCM mengalami peningkatan. Oleh karena itulah penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan industri rokok jika memperhatikan nilai tambah ekonomis dan nilai pasar perusahaan untuk melengkapi penilaian kinerja industri rokok dengan perspektif dan kondisi yang berbeda.

METODE PENELITIAN

Studi ini bertujuan untuk melihat bagaimana kinerja perusahaan rokok dengan menggunakan alat ukur tradisional (NOPAT dan Capital Charges), EVA dan MVA. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa data laporan perusahaan rokok go public yang telah terdaftar sebagai emiten secara kontinyu di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 4 tahun terakhir yakni mulai tahun 2013-2016 dan mengeluarkan laporan

1) The Level of Debt Capital

$$\text{TotalHutang}(D) = \frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalHutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

2) Cost of Debt

$$\text{BiayaHutang}(rd) = \frac{\text{BiayaBunga}}{\text{TotalHutang}} \times 100\%$$

keuangan setiap triwulan selama periode 2013-2016. Dari hasil observasi diperoleh empat perusahaan yang memenuhi syarat pengamatan yakni PT. Gudang Garam Tbk (GGRM), Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HSMP), PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) dan PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk (WIIM). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menentukan besaran keempat variable di atas. Grafik juga disajikan untuk menggambarkan secara lebih baik pergerakan NOPAT, Capital Charges, EVA dan MVA dari keempat perusahaan rokok tersebut.

Pengukuran kinerja keuangan dengan EVA dan MVA dengan tahapan sebagai berikut :

1. *Economic value added (EVA)*

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{CapitalChargers}$$

Varabel yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah:

a. *Net Operating After Tax (NOPAT)*

$$\text{NOPAT} = \text{EAT} + \text{Beban Bunga}$$

b. *Invested Capital*

$$\text{InvestedCapital} = \text{TotalUtang} + \text{Ekuitas}$$

c. *Weight Average of Capital (WACC)*

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

Keterangan:

D=The Level of Debt Capital

rd=Cost of Debt

E=The Level of Equity Capital

re=Cost of Equity

T=Tax Rate

3) The Level of Equity Capital

$$TotalEkuitas(E) = \frac{TotalEkuitas}{Total\ utang\ dan\ Ekuitas} \times 100\%$$

4) Cost of Equity

$$biaya\ bunga\ Ekuitas(re) = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

5) Tax Rate

$$Tingkat\ Pajak\ (T) = \frac{Beban\ Pajak}{Laba\ Sebelum\ Pajak} \times 100\%$$

d. Capital Charges

$$Capital\ Charges = Invested\ Capital \times WACC$$

2. *Market Value Added (MVA)*

$$MVA = \text{nilai pasar dari saham} - \text{ekuitas yang diberikan pemegang saham} \\ = (\text{saham beredar})(\text{harga saham}) - \text{total ekuitas saham biasa}$$

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

- 1) Nilai EVA > 0 atau EVA bernilai positif
Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
- 2) Nilai EVA = 0
Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.
- 3) 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).

Sementara Young dan O'Byrne (2001) menyatakan investor menyerahkan modal ke dalam perusahaan dengan harapan manajer akan menginvestasikan dengan produktif. Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya, dalam mengubahnya menjadi lebih besar. Semakin besar MVA, menunjukkan indikasi MVA semakin baik.

Dari paparan tersebut dapat disimpulkan indikator yang digunakan untuk mengukur yaitu:

- 1) Jika *Market Value Added* (MVA) > 0, bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.
- 2) Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif studi ini disajikan dalam dua bentuk yakni tabel dan grafik. Keduanya berisi informasi yang sama namun menunjukkan perspektif yang berbeda dan bisa saling menunjang dalam memahami kemampuan EVA dan MVA dalam menjelaskan kinerja perusahaan rokok di Indonesia. Tabel 1 menunjukkan ada dua perusahaan rokok dengan nilai EVA negatif yakni RMBA dan HSMP. Nilai EVA negatif mengindikasikan bahwa tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor). Meskipun HSMP sempat membaik pada awal tahun 2016 namun pada kuartal berikutnya EVA kembali turun menjadi negatif. Namun

demikian kondisi HSMP masih relatif lebih baik daripada RMBA yang mencatat EVA selalu negatif sepanjang tahun 2013-2016. EVA terendah RMBA terjadi pada akhir tahun 2015 dan awal tahun 2016. Rata-rata kinerja EVA industri rokok negatif sehingga bisa dimaknai kinerja keuangan industri rokok secara umum memang sedang mengalami penurunan yang signifikan.

Kinerja yang berbeda ditunjukkan secara parsial oleh GGRM dan WIIM. GGRM menunjukkan EVA tertinggi di antara yang lain dan mencapai puncaknya pada akhir tahun

2015 namun ditutup dengan titik terendah pada akhir tahun 2016. WIIM juga mencapai puncak kinerja EVA terbaik pada akhir tahun 2015. Berbeda sedikit polanya dengan GGRM, WIIM membuka tahun 2016 dengan penurunan EVA yang sangat tajam, namun mulai meningkat tipis pada kuartal kedua dan ketiga tahun 2016. Namun kedua perusahaan ini secara umum mampu memuaskan harapan investor dan pemegang saham karena dengan nilai EVA selalu positif perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Tabel 1. Kinerja Perusahaan Rokok berdasarkan EVA dan MVA (dalam jutaan rupiah)

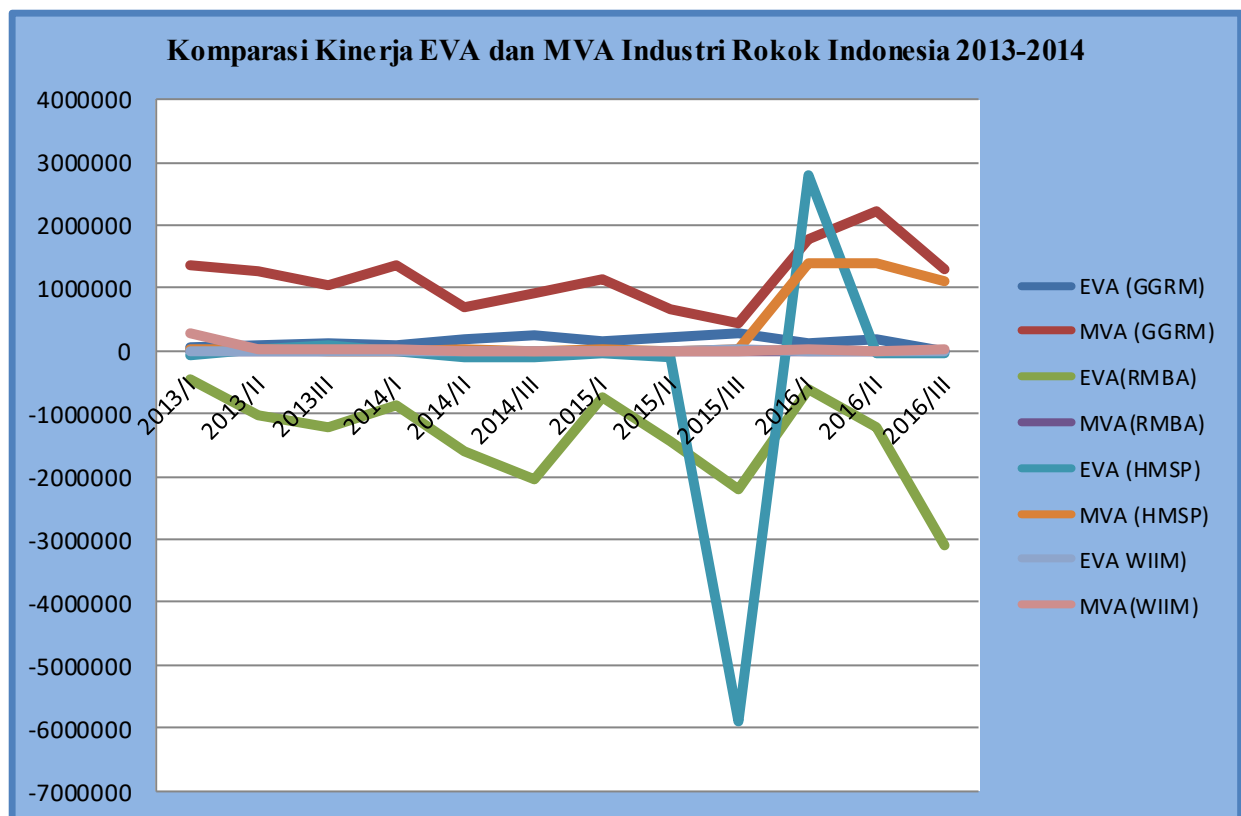
		EVA											
No	Perusahaan	2013			2014			2015			2016		
		K 1	K 2	K 3	K 1	K 2	K 3	K 1	K 2	K 3	K 1	K 2	K 3
1	GGRM	50.774	94.437	128.178	95.926	175.271	258.711	137.667	231.228	280.586	127.839	181.135	3.473
2	RMBA	-438.225	-1.010.682	-1.229.961	-867.786	-1.599.482	-2.043.049	-749.806	-1.426.664	-2.190.663	-619.307	-1.225.251	-3.106.727
3	HMSP	-84.915	14.208	81.867	-5.432	-97.357	-109.189	-28.749	-90.192	-5.886.251	2.804.493	-37.792	-39.852
4	WIIM	1.006	1.502	2.581	1.204	2.378	3.463	1.317	2.356	33.700	1.006	1.916	2.438
	<i>Mean</i>	-117.840	-225.134	-254.334	-194.022	-379.798	-472.516	-159.893	-320.818	-1.940.657	578.508	-269.998	-785.167
	<i>SD</i>	191.237	454.934	565.066	391.059	710.908	916.492	346.312	649.092	2.472.965	1.315.901	557.648	1.340.467

		MVA											
No	Perusahaan	2013			2014			2015			2016		
		K 1	K 2	K 3	K 1	K 2	K 3	K 1	K 2	K 3	K 1	K 2	K 3
1	GGRM	1349720,1	1261793,6	1029359,25	1368231,8	696748,6	917534,363	1139886	653131,32	444261,65	1776135,6	2238285,5	1296610,7
2	RMBA	2466,96	291,305	49,405	117,84	305,191	660,336	814,822	249,9	30,573	5,95	2291,3968	203,357
3	HMSP	12.611	11.240	7.906	3.384	15.276	2.060	23.831	2.776	21.146	1.403.209	1.388.921	1.105.389
4	WIIM	278033,66	34759,68	10781,07	24176,064	9649,812	6299,865	6006,628	2690,366	2448,1514	11791,3939	2047,922	12783,284
	<i>Mean</i>	410.708	327.021	262.024	348.977	180.495	231.639	292.635	164.712	116.972	797.785	907.886	603.747
	<i>SD</i>	553.283	539.835	443.039	588.539	298.107	396.008	489.235	281.991	189.138	802.799	954.201	601.084

Sumber : data diolah, 2017

Sementara itu, kondisi ini kontradiktif dengan penilaian kinerja perusahaan rokok dari sisi MVA justru selalu rata-rata positif sepanjang tahun. Hal ini berarti perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana. Temuan ini tidak sesuai dengan studi Shah, Haldar, Rao (2014) dan Winarto (2010) yang menunjukkan bahwa EVA berkorelasi signifikan dengan MVA. Makna temuan ini adalah jika EVA (nilai tambah

yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi bersih setelah pajak dengan biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan) naik akan diikuti dengan kenaikan MVA (nilai tambah yang berhasil dikapitalisasi dan memperbesar nilai kapital yang digunakan oleh perusahaan).



Gambar 1. Komparasi Kinerja EVA dan MVA Perusahaan Rokok Indonesia Tahun 2013-2014

Gambaran lebih jelas posisi kinerja keempat perusahaan rokok dapat dilihat pada Gambar 1. Grafik ini menjelaskan pergerakan dan fluktuasi kinerja keuangan perusahaan rokok baik yang diprosikan dengan EVA maupun MVA. Secara umum kinerja GGRM paling baik dibandingkan tiga perusahaan rokok lainnya baik EVA maupun MVA tertinggi dan relatif stabil, meskipun pada awal tahun 2016 EVA HMSP mengalami lonjakan tapi diikuti penurunan tajam sesudahnya.

Di sisi lain secara keseluruhan kinerja keuangan industri rokok menunjukkan tren yang menurun sepanjang periode 2013-2016. Fenomena ini kemungkinan akibat dari perekonomian Indonesia dalam kurun waktu sepuluh tahun terakhir juga menunjukkan tren menurun. Hal senada juga terjadi pada penjualan rokok selama kurun waktu yang sama. Volume penjualan industri rokok nasional pada 2016 sebesar 315,6 miliar batang, atau hanya tumbuh sebesar 0,56% yoy. Namun demikian, pertumbuhan tersebut masih lebih baik dibandingkan tahun 2015 yang tumbuh negatif sebesar 0,23%. Volume penjualan industri rokok tumbuh rata-rata (CAGR) sebesar 2,4% per tahun selama 2011-

2016. Rendahnya volume penjualan rokok ini dikonfirmasi oleh melambatnya Produk Domestik Bruto industri tembakau dan kondisi perekonomian yang belum pulih berpengaruh pada pola konsumsi masyarakat termasuk rokok. Kondisi ini diperberat dengan regulasi pemerintah yang semakin berat antara lain naiknya tarif cukai rokok, RUU pertembakauan serta kampanye kesehatan juga semakin gencar disosialisasikan ke masyarakat luas (Industry Update, 2017). Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat dikatakan bahwa GGRM dan WIIM yang menghasilkan EVA dan MVA positif adalah perusahaan rokok yang mampu bertahan dengan baik dalam kondisi yang kurang menguntungkan sebagaimana pemaparan di atas. Temuan studi ini membuka pertanyaan baru apakah EVA berkorelasi dengan MVA dalam konteks kinerja keuangan industri rokok mengingat secara teori MVA dependan terhadap EVA.

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Kinerja keuangan industri rokok di Indonesia mengalami tren yang menurun selama tahun 2013-2014. Rata-rata EVA

bernilai negatif sehingga dapat disimpulkan perolehan laba tidak dapat memenuhi harapan investor dan pemegang saham. Di sisi lain MVA industri ini relatif lebih bagus karena rata-rata bernilai positif sepanjang periode penelitian. Namun demikian, tren MVA industri rokok tetap menunjukkan tren yang

sama dengan EVA menurun sepanjang tahun. Kontradiksi hasil EVA dan MVA ini tentu menarik untuk diteliti lebih lanjut dengan memperhatikan faktor-faktor lain yang diprediksi mempengaruhi EVA dan MVA dan bagaimana korelasi antara keduanya.

DAFTAR PUSTAKA

- Gulo, Wilmar Antonio dan Ernawati, Wita Juwita, *Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT. SA, Jurnal Manajemen dan Organisasi*, Volume II, No.2, Agustus 2011
- Industry Update Bank Mandiri. 2017. Volume 5
- Musli, Erlinda & Wardani, Anandhita Laksmi. *Analisis Struktur dan Kinerja Industri Rokok Kretek di Indonesia dengan Pendekatan Struktur, Perilaku dan Kinerja*. Seminar Nasional Teknik Industri dan Kongres PKSTI V, 16-17 Juli 2008
- Pratiwi, Gustyanita & Anggraeni, Lukytawati. *Analisis Struktur, Kinerja dan Perilaku Industri Rokok Kretek dan Rokok Putih di Indonesia Periode 1991-2008*. Jurnal Agribisnis Indonesia Volume 1 No 1, Juni 2013
- Rahayu, Tri Uri dan Siti, Aisjah (2011) *Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Malang
- Rudianto.(2006). *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: PT Grasindo
- Shah, Reeta, Haldar, Arunima, Rao, S. V. D. Nageswara. 2014. *Economic Value Added. Relevance and Implications for Indian Corporates*. The Empirical Economics Letters : A Monthly International Journal Of Economics. - Rajshahi, Vol. 13.2014, 7, p. 731-734
- 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.
- Winarto, Jacinta. 2005. *Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan market Value Added (MVA)*. Jurnal Manajemen Maranatha, Vol 4, No 2.
- Young, S. David & O'Byrne, Stephen F.(2007). *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Widjaja, Lusy (Penerjemah). 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Edisi Pertama, Jakarta: Salemba Empat