

# **KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA) PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Anys Khoiriyah**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya  
[khoiriyahanys@gmail.com](mailto:khoiriyahanys@gmail.com)*

**Dosen Pembimbing :**

**Agung Nugroho Adi**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya  
[agungnugrohoadi@ub.ac.id](mailto:agungnugrohoadi@ub.ac.id)*

## **ABSTRACT**

*This study aims at examining and analyzing the financial performance of cigarette companies listed in the Indonesia Stock Exchange in the years of 2013 to 2017 using Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) methods. The samples of this descriptive quantitative research are selected through saturation sampling technique. Under the criteria of Indonesian cigarette companies that are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and have generated profit from 2013 to 2017, the samples comprise of PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, and PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. The results of this research show that the EVA values of the three companies during 2013-2016 are more than zero, indicating that they are able to generate economic value added for shareholders and thus considered having good financial performance. In 2017, however, the EVA value of PT. Wismilak Inti Makmur is negative. Furthermore, the MVA values of the three cigarette companies in 2013-2014 are positive, while in 2015-2017 only PT. Wismilak Inti Makmur Tbk has the MVA of less than zero. This reveals that not all cigarette companies are able to create additional wealth for shareholders for five consecutive years.*

**Keywords :** *Financial performance, Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA)*

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di BEI dengan periode data laporan keuangan tahun 2013-2017 dengan menggunakan metode EVA dan MVA. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu sampling jenuh dengan kriteria perusahaan rokok di Indonesia yang terdaftar di BEI dan selalu menghasilkan profit pada tahun 2013-2017. Hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa tahun 2013-2016 ketiga perusahaan menghasilkan nilai EVA lebih dari nol, hal ini menunjukkan bahwa ketiga perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham dan mempunyai kinerja keuangan yang baik. Akan tetapi pada tahun 2017 nilai EVA PT.

Wismilak Inti Makmur bernilai negatif. Nilai MVA dari ketiga perusahaan rokok tersebut pada tahun 2013-2014 bernilai positif, sedangkan pada tahun 2015-2017 hanya PT. Wismilak Inti Makmur Tbk yang menghasilkan nilai MVA kurang dari nol. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan rokok mampu menciptakan tambahan kekayaan bagi para pemegang saham selama lima tahun berturut-turut.

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

## 1. PENDAHULUAN

Perkembangan pendapatan negara dan hibah dalam realisasi APBN tiap tahunnya mengalami fluktuasi atau naik turun. Menurut Laporan Keuangan Pemerintah Pusat oleh BPK, pada tahun 2014 realisasi pendapatan negara dan hibah mengalami kenaikan sebesar 7,76% dari realisasi tahun 2013, tetapi pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 2,74% dari realisasi pendapatan negara dan hibah tahun 2014. Pada tahun 2016 realisasi pendapatan negara dan hibah mengalami kenaikan lagi sebesar 3,18% dari realisasi tahun 2015.

Pada tahun 2016 menurut Laporan Hasil Pemeriksaan Oleh BPK RI Atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2016 (2016, p. 29), penerimaan pajak dalam negeri memberikan sumbangan terbesar untuk pendapatan negara dan hibah.

Terdapat tiga penyumbang terbesar dalam penerimaan negara dari Pajak dalam negeri, yaitu Pajak Penghasilan (PPh), Pajak Pertambahan nilai, dan pendapatan pajak yang diperoleh dari cukai. Menurut Laporan Hasil Pemeriksaan Oleh BPK RI Atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat, tiap tahunnya cukai hasil tembakau adalah penyumbang paling besar dari penerimaan cukai. Hal ini menunjukkan bahwa industri rokok merupakan industri yang berpengaruh terhadap penerimaan negara. Pada tahun 2013 cukai hasil tembakau berkontribusi sebesar 96% dari total cukai, pada tahun 2014 sebesar 95%, pada tahun 2015 sebesar 97%, dan pada tahun 2016 sebesar 95% dari total penerimaan cukai.

Dari data diatas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 menuju tahun 2015 penerimaan cukai hasil tembakau mengalami kenaikan, akan

tetapi pada tahun 2016 mengalami penurunan. Pelemahan ini terjadi karena adanya berbagai kendala yang harus dihadapi oleh industri rokok.

Salah satu kendala industri rokok pada umumnya berasal dari kebijakan pemerintah. Pemerintah mulai memberlakukan peraturan yang ketat terhadap industri rokok. Pada tahun 2013 hingga tahun 2017 pemerintah mulai menaikkan tarif cukai rokok tiap tahunnya kecuali pada tahun 2014. Pada tahun 2013 rata-rata kenaikan tarif cukai adalah 8,5% (Peraturan Menteri Keuangan Nomor 179/PMK.011/2012, 2012), tahun 2015 rata-rata kenaikan tarif cukai adalah 8,72% (Peraturan Menteri Keuangan Nomor 205/PMK.011/2014, 2014), pada tahun 2016 adalah sekitar 11,5% (Peraturan Menteri Keuangan Nomor 198/PMK.010/2015, 2015), dan pada tahun 2017 turun menjadi sebesar 10,54% (Peraturan Menteri Keuangan Nomor 147/PMK.010/2016, 2016).

Pada saat ini, walaupun industri rokok di Indonesia terindikasi mengalami pelemahan dan mengalami berbagai kendala dari

kebijakan pemerintah, akan tetapi industri rokok masih termasuk dalam industri yang potensial di Indonesia. Hal ini disebabkan banyaknya jumlah perokok aktif di Indonesia lebih dari sepertiga (36,3 persen) atau 75 juta jiwa penduduk Indonesia (Istiqomal Hayati, 2017) dan tingginya tingkat pengeluaran perkapita masyarakat untuk konsumsi rokok sebesar 6,72% (Kementrian Kesehatan Republik Indonesia, 2016). Angka tersebut menunjukkan bahwa pengeluaran untuk rokok dalam kelompok makanan berada di urutan ketiga setelah pengeluaran untuk makanan dan minuman jadi serta padi-padian.

Perusahaan rokok yang besar dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan selalu diamati kinerja perusahaannya oleh pihak internal maupun eksternal. Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diperoleh melalui informasi yang tercatat dalam laporan keuangan.

Terdapat berbagai macam alat untuk menganalisis laporan keuangan, yang paling sering digunakan adalah rasio keuangan. Akan tetapi analisis rasio keuangan

masih dianggap memiliki kekurangan, yaitu dianggap tidak memperhatikan biaya modal dalam perhitungannya (Triatmojo, 2011). Padahal dalam dunia industri saat ini, perusahaan tidak cukup hanya berlomba-lomba mendapatkan laba sebanyak-banyaknya untuk menarik minat investor, tetapi setiap perusahaan harus bersaing untuk meningkatkan nilai atau *value* dari perusahaan.

Pada saat ini telah muncul alat pengukuran kinerja keuangan yang memperhatikan *value* dari perusahaan yang disebut dengan *Economic Value Added* (EVA). EVA adalah suatu estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu yang diperoleh dari kelebihan NOPAT terhadap biaya modal (Brigham and Houston, 2015).

EVA dalam pengukuran kinerja keuangan dapat menunjukkan apakah manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan investor atau tidak. Nilai tambah tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang dapat menutupi biaya modalnya.

Terdapat tiga kategori hasil penilaian kinerja keuangan menggunakan EVA yaitu EVA bernilai positif, EVA bernilai nol, dan EVA bernilai negatif.

Terdapat pendekatan lain yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan yang didasarkan pada nilai tambah pasar, yaitu pendekatan dengan istilah MVA (*Market Value Added*). Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 111) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan data periode 2013-2017.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **A. Manajemen Keuangan**

Menurut Brigham dalam Kasmir (2009, p. 6) manajemen keuangan adalah seni (art) dan ilmu (science), untuk me-manage uang, yang meliputi proses, intuisi/lembaga, pasar, dan instrument yang terlibat dengan masalah transfer uang

diantara individu, bisnis, dan pemerintah.

## **B. Laporan Keuangan**

### **1. Pengertian Laporan Keuangan**

Laporan keuangan adalah laporan yang memberikan suatu gambaran akuntansi atas operasi dari kegiatan perusahaan secara keseluruhan serta menunjukkan posisi keuangan perusahaan (Margaretha, 2008)

### **2. Analisis Laporan Keuangan**

Analisis laporan keuangan merupakan salah satu cara untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam suatu periode (Kasmir, 2009).

### **3. Jenis Laporan Keuangan**

Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 86) jenis-jenis laporan keuangan dasar yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan adalah neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas, dan laporan laba ditahan.

### **4. Tujuan Laporan Keuangan**

Tujuan laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007, p. 3), adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan

posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.

### **5. Manfaat Laporan Keuangan**

Menurut Munawir (2007, p. 3) laporan keuangan dapat digunakan oleh manajemen untuk membantu mempermudah kinerja yang dilakukan manajemen perusahaan.

### **6. Sifat Laporan Keuangan**

Menurut Munawir (2007, pp. 6-8) laporan keuangan bersifat historis serta menyeluruh dan sebagai suatu progress report laporan keuangan terdiri dari data-data yang merupakan hasil dari suatu kombinasi antara fakta yang telah dicatat (*recorded fact*), prinsip-prinsip dan kebiasaan-kebiasaan didalam akuntansi, dan pendapat pribadi (*personal judgment*)

### **7. Keterbatasan Laporan Keuangan**

Menurut Kasmir (2009, pp. 107-108) setiap laporan yang disusun memiliki keterbatasan tertentu, diantaranya yaitu pembuatan laporan keuangan disusun berdasarkan

sejarah (historis), dibuat umum, serta proses penyusunan tidak terlepas dari taksiran dan pertimbangan tertentu.

### **C. Kinerja Keuangan Perusahaan**

#### **1. Pengertian Kinerja Keuangan dan Analisis Kinerja Keuangan**

Menurut Hery (2016, p. 25) analisis kinerja keuangan adalah suatu proses pengkajian kinerja keuangan secara kritis, yang meliputi peninjauan data keuangan, perhitungan, pengukuran, interpretasi, dan pemberian solusi terhadap masalah keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu.

#### **2. Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan**

Menurut Hery (2016, p. 25) dengan menganalisis kinerja keuangan dapat melihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan dari mengandalkan sumber daya yang dimilikinya.

### **D. *Economic Value Added (EVA)***

Menurut Young dan O'Byrne (2001, p. 17) EVA adalah didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis, yang menyatakan bahwa kekayaan

hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasional dan modal.

Komponen Pembentuk EVA adalah biaya modal, struktur modal, Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), NOPAT. Perhitungan EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Biaya Modal$$

Keterangan:

NOPAT : EBIT (1 – Tarif Pajak)

Biaya Modal :  $Invested\ Capital \times WACC$

Ukuran kinerja EVA dapat dikelompokkan dalam 3 kategori, yaitu:

- 1) Nilai  $EVA > 0$  atau EVA bernilai positif yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
- 2) Nilai  $EVA = 0$  yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berada pada titik impas. Yang berarti perusahaan secara ekonomi tidak mengalami kemunduran tetapi juga tidak mengalami kemajuan atau diam ditempat.

- 3) Nilai EVA < 0 atau EVA bernilai negatif yang menandakan tidak terjadi proses penambahan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

#### **E. Market Value Added (MVA)**

Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 111), *Market Value Added* (MVA) atau nilai tambah pasar adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Brigham dan Houston (2015, p. 111), merumuskan MVA sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai Pasar} - \text{Nilai Buku Saham} \\ &= (\text{saham beredar} \times \text{harga saham}) - \text{total ekuitas} \end{aligned}$$

### **3. METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Sifat penelitian ini adalah replikasi dari penelitian Yuris Pradenka Cicilia pada tahun 2017 dengan perbedaan pada jumlah objek dan tahun periode penelitian.

Penelitian ini berlokasi di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data di Galeri Investasi BEI Universitas Brawijaya.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan rokok di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu sebanyak 4 perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik sampling jenuh atau sensus dengan kriteria perusahaan rokok yang selama periode penelitian yaitu tahun 2013-2017 menghasilkan profit setiap tahunnya. Terdapat tiga perusahaan yang dapat memenuhi kriteria yaitu PT. Gudang Garam Investama Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari literatur maupun penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini, dan data laporan keuangan tahun 2013-2017 perusahaan rokok yang terdaftar di BEI, suku bunga BI, dan laporan harga saham untuk periode 2013-2017. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi.

Definisi operasional variabel penelitian dalam penelitian ini adalah:

### 1) **Biaya Utang (Kd)**

Biaya utang adalah tingkat pengembalian (*required rate of return*) atas investasi oleh para pemberi pinjaman ke perusahaan (Van Horne and Wachowicz, 2005). Dalam perhitungan WACC digunakan biaya utang setelah pajak dikarenakan ingin memaksimalkan nilai saham perusahaan (Brigham and Houston, 2013). Rumus dari biaya utang adalah :

$$Kd = Kd^* (1 - T)$$

Keterangan:

Kd : biaya hutang setelah pajak

Kd\* : tingkat bunga atas hutang

T : tarif pajak marginal dari perusahaan

$$: \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

### 2) **Biaya Modal Saham Biasa (Ke)**

Biaya modal saham biasa adalah tingkat pengembalian yang diminta oleh pemegang saham atas saham biasa perusahaan (Brigham and Houston, 2013). Biaya modal saham biasa atau ekuitas diperoleh dengan

menggunakan model penentuan Harga Aktiva Modal (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*).

Model Penetapan Aset Modal (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*) adalah suatu modal yang didasarkan atas usulan bahwa setiap saham meminta tingkat pengembalian yang sama dengan tingkat pengembalian bebas risiko ditambah premi risiko yang hanya mencerminkan risiko yang tersisa setelah diversifikasi (Brigham and Houston, 2013). Adapun rumus yang digunakan adalah :

$$Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$$

Keterangan:

Ke: Tingkat pengembalian yang diminta investor

Rf: Tingkat bunga bebas risiko

$\beta$ : Beta saham (Tingkat risiko suatu saham perusahaan)

Rm: Tingkat pengembalian rata-rata pasar

### 3) **Struktur Modal**

Struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri (Farah Margaretha, 2005). Dalam



perhitungan struktur modal dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

**Jumlah Modal**

= *Hutang Jangka Panjang* + *Ekuitas*

**Komposisi Hutang (Wd)**

$$= \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal}}$$

**Komposisi Modal (We)**

$$= \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Jumlah Modal}}$$

**4) Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)**

Biaya modal rata-rata tertimbang dengan pendekatan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* adalah biaya modal yang diberikan oleh investor yang digunakan untuk mendanai proyek-proyek perusahaan (Brigham and Houston, 2013).

$$\text{WACC} = (\text{Wd} \times \text{Kd}) + (\text{We} \times \text{Ke})$$

Keterangan:

Wd : tingkat modal dari hutang

$$\frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{jumlah hutang jangka panjang dan ekuitas}}$$

Kd : biaya hutang setelah pajak

Ke : biaya modal saham biasa/ekuitas

We : tingkat modal dari ekuitas

$$\frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah hutang jangka panjang dan ekuitas}}$$

**5) Net Operating Profit After Tax (NOPAT)**

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) adalah laba yang dihasilkan suatu perusahaan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang dan hanya memiliki aset operasi (Brigham and Houston, 2015). Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$$

**6) Invested Capital**

*Invested Capital* ialah hasil perkiraan dalam neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan di perusahaan oleh pemegang saham maupun kreditur.

***Invested Capital***

$$= \text{Total Hutang Jangka Panjang} + \text{Ekuitas}$$

**7) EVA**

EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu yang diperoleh dari kelebihan NOPAT terhadap biaya modalnya. Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 111) perhitungan EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

Keterangan:

NOPAT : EBIT (1 – Tarif Pajak)

Biaya Modal :  $Invested\ Capital \times WACC$

### 8) MVA

Menurut Brigham dan Houston (2015, p. 111), *Market Value Added* (MVA) atau nilai tambah pasar adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Rumus MVA adalah:  
 **$MVA = Nilai\ Pasar - Nilai\ Buku\ Saham = (saham\ beredar \times harga\ saham) - total\ ekuitas$**

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

## 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1. Perhitungan Biaya Hutang Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

No	Perusahaan	Tahun				
		2013	2014	2015	2016	2017
1.	PT Gudang Garam Tbk	0.02613	0.04093	0.04190	0.03804	0.02422
2.	PT Wisnilak Inti Makmur Tbk	0.02421	0.03106	0.03452	0.02630	0.01862
3.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.00389	0.00236	0.01718	0.00201	0.00212

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil diatas, dapat disimpulkan bahwa selama tahun 2013 hingga tahun 2017 biaya hutang setelah pajak (Kd) perusahaan PT Gudang Garam Tbk yang paling tinggi jika dibandingkan dengan kedua perusahaan lainnya. Dapat disimpulkan juga bahwa biaya hutang yang paling tinggi dari ketiga perusahaan yaitu pada tahun 2015 yang dipengaruhi oleh tingginya tingkat bunga atas hutang dan tarif pajak.

**Tabel 2. Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke) Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

No	Perusahaan	Tahun				
		2013	2014	2015	2016	2017
1.	PT Gudang Garam Tbk	0.04620	0.06177	0.05201	0.05365	0.03584
2.	PT Wisnilak Inti Makmur Tbk	0.02831	0.06456	0.03875	0.04225	0.04717
3.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.01037	0.03886	0.04844	0.04821	0.02732

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan hasil diatas, dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2013 biaya modal saham biasa (Ke) perusahaan PT Gudang Garam Tbk yang paling tinggi jika dibandingkan dengan kedua perusahaan lainnya. Pada tahun 2014 yang paling tinggi adalah perusahaan PT Wisnilak Inti Makmur Tbk sebesar 6,46%, tahun

2015 dan 2016 adalah PT Gudang Garam Tbk sebesar 5,20% pada tahun 2015 dan tahun 2016 sebesar 5,37%. Pada tahun 2017 yang paling tinggi adalah PT. Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar 4,71%.

**Tabel 3. Perhitungan Struktur Modal Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

Perusahaan	2013		2014		2015		2016		2017	
	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas	Hutang	Ekuitas
PT Gudang Garam Tbk	0.04106	0.95894	0.03822	0.96178	0.03681	0.96319	0.04233	0.95767	0.04442	0.95558
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	0.04713	0.95287	0.05442	0.94558	0.05723	0.94277	0.06494	0.93506	0.08154	0.91846
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.07567	0.92433	0.08676	0.91324	0.04350	0.95650	0.05279	0.94721	0.06943	0.93057

Sumber: Data diolah, 2018

Dari hasil perhitungan struktur modal perusahaan rokok yang listing di BEI dan menghasilkan profit pada tahun 2013 hingga 2017 diatas terlihat bahwa struktur modal ketiga perusahaan tersebut mayoritas didominasi oleh ekuitas atau modal sendiri. Struktur modal yang terdiri dari ekuitas atau modal sendiri dari ketiga perusahaan tersebut sebesar 91% keatas. Kecilnya komposisi hutang jangka panjang dalam sturktur modal perusahaan menandakan bahwa perusahaan lebih bergantung dengan ekuitas atau

modal sendiri jika dibandingkan dengan hutang jangka panjang yang terikat dengan kewajiban membayar bunga.

**Tabel 4. Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

No	Perusahaan	Tahun				
		2013	2014	2015	2016	2017
1.	PT Gudang Garam Tbk	0.04537	0.06097	0.05163	0.05299	0.03533
2.	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	0.02812	0.06274	0.03851	0.04121	0.04484
3.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0.00989	0.03569	0.04708	0.04577	0.02557

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 hingga tahun 2014 biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang paling kecil adalah PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Pada tahun 2013 sebesar 0,99%, tahun 2014 sebesar 3,6%, hal ini menunjukkan bahwa tahun 2013 hingga tahun 2014, PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk berusaha dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada tahun 2015 dan tahun 2016, biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) terendah dipegang oleh PT Wismilak Inti Makmur, yaitu sebesar 3,9% pada tahun 2015 dan sebesar 4,1%

pada tahun 2016. Sedangkan pada tahun 2017 biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) terendah dipegang oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 2,6%.

**Tabel 5. Perhitungan Laba Operasi Setelah Pajak (NOPAT) Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

Perusahaan	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Gudang Garam Tbk	4,941,887,814,318	6,459,942,972,177	7,521,117,275,718	7,562,455,592,283	8,350,375,713,820
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	135,038,590,840	124,755,856,652	143,042,100,629	114,203,858,261	43,638,010,867
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	10,869,988,540,054	10,216,272,948,224	10,466,270,575,510	12,778,976,781,667	12,689,682,887,807

Sumber: Data diolah, 2018

Apabila ditinjau dari hasil NOPAT ketiga perusahaan pada tahun 2013 hingga tahun 2017 yang paling besar adalah NOPAT dari PT Hanjaya Mandala Sampoerna. Hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut telah berhasil dalam menjalankan operasional perusahaannya dan memaksimalkan penggunaan sumberdayanya sehingga dapat memperoleh laba yang besar. Hal ini juga menunjukkan bahwa PT Hanjaya Mandala Sampoerna juga berhasil

menjadi perusahaan rokok yang memimpin di pasar rokok Indonesia.

**Tabel 6. Perhitungan Economic Value Added (EVA) Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

Perusahaan	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Gudang Garam Tbk	3,550,132,621,048	4,359,456,722,497	5,483,780,592,708	5,373,256,065,973	6,790,595,500,780
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	110,977,131,088	68,432,738,031	107,103,081,854	70,524,457,343	-3,813,445,134
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	10,718,861,388,494	9,688,760,472,224	8,890,406,461,510	11,127,604,381,437	11,752,335,424,227

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan EVA diatas, dapat di ketahui bahwa ketiga perusahaan tersebut mempunyai nilai EVA > 0 pada tahun 2013-2016, akan tetapi pada tahun 2017 hanya PT. Wismilak Inti Makmur Tbk yang memiliki nilai EVA < 0. Dari ketiga perusahaan tersebut, perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yang memiliki nilai EVA tertinggi setiap tahunnya, dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk yang memiliki nilai EVA terendah. Hal ini juga menunjukkan bahwa PT. Hanjaya Mandala Sampoerna dapat memberikan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan yang paling tinggi dan dapat menunjukkan kemampuan

tingkat pengembalian yang baik untuk para kreditor dan investor jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Hal ini disebabkan oleh tingginya NOPAT yang dihasilkan perusahaan.

**Tabel 7. Perhitungan Market Value Added (MVA) Perusahaan Rokok Yang Menghasilkan Profit Dan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017**

Perusahaan	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
PT Gudang Garam Tbk	51,395,425,000,000	83,657,738,600,000	67,816,951,000,000	83,384,995,200,000	119,050,910,400,000
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	625,556,114,675	466,030,696,972	-40,763,264,106	-67,148,937,404	-369,127,970,711
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	257,363,049,000,000	285,216,485,000,000	405,339,909,144,000	411,323,220,527,000	516,071,518,737,000

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil di atas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2013 dan tahun 2014, ketiga perusahaan mempunyai nilai  $MVA > 0$ . Hal ini menunjukkan bahwa ketiga perusahaan mampu menciptakan tambahan kekayaan bagi para pemegang saham perusahaan. Perusahaan dengan nilai MVA tertinggi yaitu PT. Hanjaya Mandala Sampoerna pada tahun 2013 yaitu sebesar Rp. 257,363,049,000,000 dan pada tahun 2014 sebesar Rp. 285,216,485,000,000. Pada tahun 2015 hingga tahun 2017 dari ketiga

perusahaan tersebut hanya perusahaan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk yang mempunyai nilai  $MVA < 0$ . Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2015 hingga tahun 2017 PT. Wismilak Inti Makmur Tbk belum dapat menciptakan tambahan kekayaan bagi para pemegang saham bagi para investor.

## 5. PENUTUP

### A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1) Penilaian kinerja keuangan dengan metode *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI yaitu PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dengan periode penelitian 2013-2017 menunjukkan bahwa pada tahun 2013-2016 ketiga perusahaan tersebut memiliki nilai EVA positif, akan tetapi hanya PT. Wismilak Inti Makmur Tbk memiliki nilai EVA negatif pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa hanya PT. Gudang Garam Tbk dan PT. Hanjaya

Mandala Sampoerna Tbk perusahaan rokok yang dapat menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang saham pada tahun 2013-2017. Dari ketiga perusahaan tersebut pada tahun 2013 hingga tahun 2017 PT. Hanjaya Mandala Sampoerna memiliki nilai EVA yang paling tinggi yang disebabkan tingginya NOPAT yang dihasilkan perusahaan.

2) Penilaian kinerja keuangan dengan metode *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI yaitu PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dengan periode penelitian 2013-2017 menunjukkan bahwa pada tahun 2013 dan 2014 nilai MVA ketiga perusahaan bernilai positif. Pada tahun 2015 hingga tahun 2017 hanya perusahaan PT. Gudang Garam Tbk dan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yang menghasilkan nilai MVA positif, sedangkan nilai MVA PT. Wismilak Inti Makmur bernilai negatif. Nilai MVA lebih dari nol pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk dan PT. Hanjaya

Mandala Sampoerna Tbk tahun 2013-2017 menunjukkan bahwa kinerja keuangan kedua perusahaan baik dan menghasilkan nilai tambah pasar bagi para pemegang saham. Hal ini juga menunjukkan bahwa ketatnya peraturan pemerintah tidak begitu berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan minat investor.

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1) Bagi para investor dan calon investor disarankan untuk mengamati hasil kinerja keuangan dari perusahaan yang dituju menggunakan metode EVA dan MVA dikarenakan perhitungan dengan metode tersebut tidak hanya berfokus pada laba perusahaan tetapi juga berfokus pada biaya modal dan nilai pasar.

2) Bagi perusahaan hasil analisis kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA dan MVA diharapkan dapat membantu perusahaan dalam menilai dan mengevaluasi prestasi

keuangan perusahaan dan menyusun strategi perusahaan yang akan digunakan ditahun berikutnya.

3) Bagi kreditur hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk pinjaman yang diajukan oleh perusahaan dengan melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman beserta bunganya.

4) Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat melakukan penelitian selanjutnya menggunakan analisis kinerja keuangan dengan metode EVA dan MVA dengan tambahan metode yang lainnya untuk memperkuat analisis kinerja keuangan perusahaan tersebut.

#### DAFTAR PUSTAKA

Ardinata, Yogi Meilano. 2016. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Pada PT Kalbe Farma Tbk, dan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk", Skripsi. Universitas Brawijaya, Malang.

Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia. 2015. *Laporan Hasil Pemeriksaan BPK RI atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat*

*Tahun 2014*. Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.

Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia. 2017. *Laporan Hasil Pemeriksaan BPK RI atas Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2016*. Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.

Bank Indonesia. 2013. *BI Rate*, diakses pada 5 Januari 2018, <<https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>>.

Bank Indonesia. 2013. *BI 7-Day Repo Rate*, diakses pada 5 Januari 2018, <<https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/data/Contents/Default.aspx>>.

Brigham, Eugene F. and Joel, F Houston. 2015. *Essentials Of Financial Management, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Buku 1, Edisi Kesebelas. Salemba Empat, Jakarta.

Brigham, Eugene F. and Joel, F Houston. 2013. *Essentials Of Financial Management, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Buku 2, Edisi Kesebelas. Salemba Empat, Jakarta.

- Cicilia, Yuris Pradenka. 2017. "Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", Skripsi. Universitas Brawijaya, Malang.
- Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia dan Presiden Republik Indonesia. 2008. *Undang-Undang Republik Indonesia tentang Pajak Penghasilan No. 36 Tahun 2008 Pasal 17*. Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia dan Presiden Republik Indonesia, Jakarta.
- Dunia Investasi. 2018. *Bei Prices Stock GGRM*, diakses pada 1 Januari 2018, <<http://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock/GGRM>>.
- Dunia Investasi. 2018. *Bei Prices Stock WIIM*, diakses pada 1 Januari 2018, <<http://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock/WIIM>>.
- Dunia Investasi. 2018. *Bei Prices Stock HMSP*, diakses pada 1 Januari 2018, <<http://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock/HMSP>>.
- Fadilah, Kuni. 2013. "Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia", Skripsi. Universitas Brawijaya, Malang.
- Fahmi, Irfan. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta, Bandung.
- Febriani, Robertha. 2015. "Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. Tahun 2013-2014", Skripsi. Universitas Brawijaya, Malang.
- Gudang Garam. 2016. *Tentang Kami*, diakses pada 10 Januari 2018, <<http://www.gudanggaramtbk.com>>.
- Hanafi, Mamduh dan Halim, Abdul. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kelima. YKPN, Yogyakarta.
- Hartono, Jogyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesebelas. BPF, Yogyakarta.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Grasindo, Jakarta.
- Horne, James C. Van and Jr, John M. Wachowicz. 2005. *Fundamentals Of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Dewi Fitriyani, M.si dan Deny Arnos Kwary, M.Hum, Edisi



- Kedua belas. Salemba Empat, Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Indonesia Stock Exchange (IDX). 2018. *Laporan Keuangan dan Tahunan Perusahaan Terdaftar*, diakses pada 1 Januari 2018, <<http://www.idx.co.id/id/id/beranda/perusahaanterdaftar/laporankeuangandantahunan.aspx>>.
- Istiqomatul Hayati. 2017. *Menteri Kesehatan: Sepertiga Penduduk Indonesia Perokok*, rilis media, 15 Mei. Tempo.co, dilihat pada 17 Desember 2017, <<https://nasional.tempo.co/read/875384/menteri-kesehatan-sepertiga-penduduk-indonesia-perokok>>.
- Kasmir. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama. Kencana, Jakarta.
- Kementrian Kesehatan Republik Indonesia. 2017. *Profil Kesehatan Indonesia Tahun 2016*. Kementrian Kesehatan Republik Indonesia, Jakarta.
- Khaddafi, Muammar and Heikal, Mohd. 2014. "Financial Performance Analysis Using *Economic Value Added* in Consumption Industri in Indonesia Stock Exchange", *American International Journal of Social Science*, vol. 3, no. 4, pp. 219-226.
- Margaretha, Farah. 2008. *Manajemen Keuangan*. Eirlangga, Jakarta.
- Menteri Keuangan Republik Indonesia. 2012. *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 179/PMK.011/2012*. Menteri Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Menteri Keuangan Republik Indonesia. 2014. *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 205/PMK.011/2014*. Menteri Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Menteri Keuangan Republik Indonesia. 2015. *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 198/PMK.010/2015*. Menteri Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Menteri Keuangan Republik Indonesia. 2016. *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 147/PMK.010/2016*. Menteri Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Muh Shamil. 2017. *6 Perusahaan RI Masuk Terbesar Dunia*, rilis media, 29 Maret. Tempo.co, dilihat pada 17 Desember 2017, <<http://koran-sindo.com/page/news/2017-05-29/0/6-Perusahaan-RI-Masuk-Terbesar-Dunia>>.

- Munawir, S. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat. Liberty, Yogyakarta.
- Sampoerna. 2016. *Tentang Kami*, diakses pada 10 Januari 2018, <<https://www.sampoerna.com>>.
- Sholehah, Amalia Fatmatus. 2016. “Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Pada PT Gudang Garam”, Skripsi. Universitas Brawijaya, Malang.
- Siyoto, Sandu dan Sodik, M. Ali. 2015. *Dasar Metodologi Penelitian*. Literasi Media Publishing, Yogyakarta.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Suryani, dan Hendryani. 2016. *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Prenadamedia Group, Jakarta.
- Triatmojo, Judo. 2011. “*Model Terbaik Dalam Memprediksi Return: Return On Equity (ROE) atau Economic Value Added (EVA)*”, *Media Riset Akuntansi*, vol. 1, no. 2, pp 141-157.
- Umar, Husein. 2004. *Metode Penelitian*. PT Salempa Empat, Jakarta
- Weston, J. Fred and Copeland, Thomas E. 1992. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Erlangga, Jakarta.
- Wismilak Group. 2009. *Profil Perusahaan*, diakses pada 10 Januari 2018, <<http://www.wismilak.com>>.
- Yahoo Finance. 2018. *Jakarta Composite Index (^JKSE)*, diakses pada 1 Januari 2018, <<https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/history?p=%5EJKSE>>.
- Young, David and Stephen F.O’Byrne. 2001. *EVA and Value Based Management*, Terjemahan Lusy Widjaja. Salemba Empat, Jakarta.
- Yusuf, Muri. 2017. *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Gabungan*, Edisi Pertama. Kencana, Jakarta.