

Kinerja Keuangan Berbasis Value Added Menggunakan Konsep EVA, MVA, REVA, FVA, dan SVA pada Perusahaan Semen Kategori Indeks LQ45

Value added-based financial performance using the concept of EVA, MVA, REVA, FVA, and SVA on cement companies LQ45 index category

Shalsyabilla Kasandra Midfi

Program Studi D3 Keuangan dan Perbankan, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: shalsyabilla.kasandra.kpn18@polban.ac.id

Djoni Djatnika

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: djoni.djatnika@polban.ac.id

Fifi Afiyanti Tripuspitorini

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: fifi.afiyanti@polban.ac.id

Abstract: *The research objective is to examine the financial performance of PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) and PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP) 2015-2019. The two companies are companies that are always indexed in the LQ45 stock index in 2015-2019. However, during this period, cement companies experienced excess supply and the emergence of new competitors which would have an effect on the company's financial performance. For this phenomenon, it is required to analyze the value added-based financial performance of the company, in order to determine the company's ability to create added value using the concept of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Refined Economic Value Added (REVA), Financial Value Added (FVA), and Shareholder Value Added (SVA). The results obtained are that both companies produce fluctuating value added and are not always able to create value added.*

Keywords: *EVA, MVA, REVA, FVA, SVA, financial performance*

1. Pendahuluan

Sejak tahun 2015 pembangunan infrastruktur merupakan program prioritas pemerintah Indonesia yang ditandai dengan dialihkannya belanja subsidi ke belanja produktif. Bahkan, anggaran infrastruktur ditingkatkan mulai dari Rp 144 triliun pada tahun 2014 menjadi Rp 410 triliun pada tahun 2018 (Kementerian Keuangan, 2018). Hal ini menjadi salah satu faktor meningkatnya presentase peran sektor konstruksi terhadap PDB Indonesia sebesar 10,60% pada triwulan III/2019 (Andriani & Rahmasari, 2019). Tingginya jumlah proyek konstruksi memicu adanya fluktuasi konsumsi semen di Indonesia yang terlihat pada grafik (gambar 1).

Hal ini tentunya menjadi suatu indikasi adanya persaingan antar produsen dalam menyediakan kebutuhan semen. Sejak tahun 2015-2019 terdapat 2 (dua) perusahaan semen yang selalu terindeks dalam kriteria indeks saham LQ45 yaitu PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan kode saham SMGR dan PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk dengan kode saham INTP. Hal ini berarti terdapat likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar dengan dukungan

fundamental perusahaan yang baik pada kedua perusahaan tersebut (Bursa Efek Indonesia, 2019). Tim Riset CNBC Indonesia mengungkapkan bahwa terdapat *excess supply* (kelebihan pasokan) semen pada tahun 2015-2019 yang terlihat pada gambar 2.

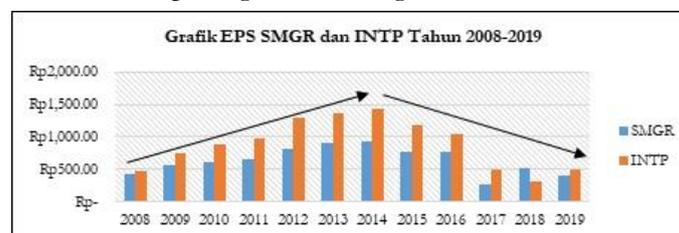


Gambar 1. Realisasi Konsumsi Pengadaan Semen di Indonesia
Sumber : Badan Pusat Statistik (data diolah kembali)



Gambar 2. Grafik Produksi dan Permintaan Industri Semen Tahun 2015-2019F
Sumber : CNBC Indonesia (data diolah kembali)

Kelebihan pasokan ini disebabkan oleh bertambahnya kapasitas produksi semen dan adanya target pengembangan bisnis jangka panjang di Indonesia yang dilakukan oleh produsen semen asal negara China yang didukung oleh kondisi keuangan yang kokoh, biaya modal yang rendah, dan teknologinya yang efisien. Harga semen yang ditawarkan oleh produsen asing ini lebih murah 15-20% dari harga semen produsen domestik sehingga pangsa pasar produsen semen domestik menjadi terkikis (Ayuningtyas, 2019). Berdasarkan kondisi tersebut, perusahaan semen pertahana yaitu SMGR dan INTP tetap mampu mempertahankan posisinya dalam indeks saham LQ45 pada tahun tersebut. Namun demikian, fenomena tersebut juga mempengaruhi *Earning Per Share* (EPS) kedua perusahaan. Hal ini terlihat pada gambar sebagai berikut :



Gambar 3. Grafik *Earning Per Share* (EPS) SMGR dan INTP Tahun 2008-2019
Sumber : Laporan Tahunan SMGR dan INTP (data diolah kembali)

Sejak tahun 2008-2014, EPS kedua perusahaan selalu terjadi peningkatan setiap tahunnya, sedangkan saat memasuki tahun 2015-2019 EPS keduanya cenderung mengalami penurunan. Puncak EPS keduanya terjadi pada tahun 2014 dan sejak saat itu kinerja perusahaan mengalami penurunan, bahkan sepanjang tahun 2015-2019 kedua perusahaan tidak mampu mencapai atau bahkan melampaui EPS yang dihasilkan pada tahun 2014. Kondisi ini dipengaruhi oleh fenomena kelebihan pasokan dan munculnya pesaing baru yang terjadi pada tahun 2015-2019. Walaupun demikian, kedua perusahaan tidak pernah mengalami kerugian pada tahun-tahun tersebut. Hal ini

mengindikasikan adanya suatu kinerja yang baik dalam perusahaan di tengah ketidakseimbangan permintaan dan penawaran serta gejala pesaing baru.

Kinerja saham yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi tujuannya yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Jika perusahaan mampu memenuhi tujuannya maka perusahaan tersebut mempunyai kinerja keuangan yang baik. Hal tersebut tentunya tidak terlepas dari dasar pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi pada perusahaan melalui analisis kinerja keuangan. Salah satunya melalui analisis kinerja keuangan berbasis *value added* (nilai tambah) yang digunakan sebagai pelengkap keterbatasan analisis kinerja keuangan berbasis rasio. Keterbatasan tersebut diantaranya pengabaian terhadap biaya modal, kontribusi aset tetap, dan nilai kapitalisasi pasar dari saham perusahaan (Bakar, 2010).

Melalui analisis kinerja keuangan berbasis nilai tambah, pemangku kepentingan dapat mengetahui secara lebih rinci kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan dan mencapai tujuannya, serta tanggung jawab manajemen yang dituntut untuk selalu meningkatkan nilai perusahaan. Seiring dengan perkembangan kajian manajemen keuangan, saat ini dikenal berbagai konsep nilai tambah dengan rumusan yang bervariasi sebagai pengembangan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Konsep pengembangan EVA yaitu konsep *Refined Economic Value Added* (REVA) yang dipublikasikan Bacidore, *et al.* tahun 1997, konsep *Financial Value Added* (FVA) dikembangkan oleh Sandias & Gonzales tahun 2002, dan konsep *Shareholder Value Added* (SVA) dimodifikasi oleh Berzakova, *et al.* tahun 2015 (Irfani, 2020). Kelima konsep tersebut memiliki keunggulan tersendiri berdasarkan fokus nilai tambah yang diperhitungkan berdasarkan berbagai komponen keuangan yang berbeda sehingga dapat disesuaikan dengan kebutuhan para pemangku kepentingan dan pihak-pihak terkait.

Peneliti yang melakukan penelitian analisis kinerja keuangan berbasis nilai tambah, biasanya dan kebanyakan hanya menggunakan konsep EVA dan/atau MVA sebagai alat ukurnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Nardi Sunardi (2020) yang memakai konsep EVA dan MVA dalam menilai kinerja keuangan industri semen dengan hasil bahwa sepanjang tahun 2013-2018 INTIP mampu menciptakan EVA dan MVA yang positif sedangkan SMGR tidak mampu menciptakan EVA yang positif pada tahun 2017 dan 2018. Berdasarkan perkembangannya terdapat banyak konsep nilai tambah yang dapat dipakai dalam menilai kinerja keuangan perusahaan seperti REVA, FVA, dan SVA. Selain itu, belum banyaknya penelitian yang menggunakan kelima alat ukur tersebut secara sekaligus terutama pada perusahaan semen sehingga penelitian ini dapat dijadikan referensi dan bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan keuangan oleh pihak-pihak terkait.

Berdasarkan pemaparan diatas, penulis tertarik untuk menganalisis kinerja keuangan berbasis *value added* memakai konsep EVA, MVA, REVA, FVA, dan SVA pada perusahaan semen kategori indeks LQ45 tahun 2015-2019. Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah perusahaan semen tersebut mampu menghasilkan nilai tambah dan mempunyai kinerja keuangan yang arahnya sama di tengah fenomena kelebihan pasokan dan munculnya pesaing baru, serta apakah konsep pengukuran tersebut memberikan peringkat ukuran kinerja keuangan yang konsisten pada perusahaan tersebut.

2. Kajian Pustaka

2.1. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan diartikan sebagai tingkat pencapaian manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan secara efisien dan efektif pada berbagai aktivitas perusahaan (operasional, investasi, dan pendanaan) selama suatu periode tertentu yang didasarkan pada standar ukuran dan kinerja yang jelas dengan menggunakan metode atau alat analisis yang berlaku umum (Irfani, 2020).

2.2. *Economic Value Added (EVA)*

Menurut Stewart (dalam Irfani, 2020:223), EVA atau NITAMI (nilai tambah ekonomi) diartikan sebagai ukuran kinerja keuangan berbasis nilai buku keuntungan yang mencerminkan kelebihan pengembalian atas modal yang diinvestasikan untuk mendanai aset perusahaan (*residual income*). Menurut Wijayanto dalam (Bakar, 2010), interpretasi dari hasil EVA dapat dinyatakan sebagai berikut :

- Nilai EVA positif (+) artinya terjadi nilai tambah ekonomi bagi perusahaan atau secara nilai buku terdapat kelebihan setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban kepada para pemilik dana (pemegang saham dan kreditur).
- Nilai EVA nol (0) artinya tidak terjadi nilai tambah ekonomi bagi perusahaan maupun penurunan nilai karena secara nilai buku keuntungan telah habis dipergunakan untuk memenuhi semua kewajiban kepada para pemilik dana (pemegang saham dan kreditur).
- Nilai EVA negatif (-) artinya tidak terjadi nilai tambah ekonomi bagi perusahaan atau secara nilai buku perusahaan tidak mampu memenuhi semua kewajiban kepada para pemilik dana (pemegang saham dan kreditur).

2.3. *Market Value Added (MVA)*

Irfani (2020:230) menjelaskan bahwa MVA atau nilai tambah pasar merupakan alat ukur kinerja keuangan dalam menciptakan kekayaan para pemegang saham melalui perbandingan nilai pasar dengan nilai buku. Menurut (Bakar, 2010), interpretasi nilai MVA dapat dinyatakan sebagai berikut :

- Nilai MVA positif (+) artinya manajemen berhasil menciptakan nilai tambah pasar dengan peningkatan nilai kapitalisasi pasar dari saham atau dengan kata lain perusahaan bisa menjual saham dengan harga yang premium di pasar.
- Nilai MVA nol (0) artinya manajemen tidak berhasil menciptakan nilai tambah pasar dan penurunan nilai dengan peningkatan nilai kapitalisasi pasar dari saham sebab harga saham di pasar sama dengan nilai bukunya.
- Nilai MVA negatif (-) artinya manajemen tidak berhasil menciptakan nilai tambah pasar dengan peningkatan nilai kapitalisasi pasar dari saham atau harga saham di pasar lebih rendah dari pada nilai bukunya.

2.4. *Refined Economic Value Added (REVA)*

REVA atau nilai tambah ekonomi merupakan pengembangan konsep EVA dengan tujuan untuk menyempurnakan, karena REVA dihitung berdasarkan nilai pasar dan lebih adaptif terhadap kondisi makroekonomi, pasar, dan risiko finansial atas utang (Irfani, 2020). Menurut (Bakar, 2010), interpretasi dari hasil REVA dapat dinyatakan sebagai berikut :

- Nilai REVA positif (+) artinya terjadi nilai tambah ekonomi bagi perusahaan atau secara nilai pasar terdapat kelebihan setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban kepada para pemilik dana (pemegang saham dan kreditur).
- Nilai REVA nol (0) artinya tidak terjadi nilai tambah ekonomi bagi perusahaan maupun penurunan nilai karena secara nilai pasar keuntungan telah habis dipergunakan untuk memenuhi semua kewajiban kepada para pemilik dana (pemegang saham dan kreditur).
- Nilai REVA negatif (-) artinya tidak terjadi nilai tambah ekonomi bagi perusahaan atau secara nilai pasar perusahaan tidak bisa memenuhi semua kewajiban kepada para pemilik dana (pemegang saham dan kreditur).

2.5. *Financial Value Added (FVA)*

FVA atau nilai tambah finansial merupakan konsep nilai tambah yang mempertimbangkan

kontribusi aset tetap dalam menghasilkan laba operasi setelah pajak dengan memasukkan unsur penyusutan atau depresiasi (Irfani, 2020). Menurut (Bakar, 2010), interpretasi dari hasil FVA dapat dinyatakan sebagai berikut :

- Nilai FVA positif (+) artinya manajemen telah menciptakan nilai tambah finansial untuk perusahaan atau terdapat kelebihan nilai ketika keuntungan bersih dan penyusutan perusahaan bisa menutupi pengeluaran yang setara dengan depresiasi (*equivalent depreciation*).
- Nilai FVA nol (0) artinya manajemen tidak bisa menciptakan nilai tambah finansial untuk perusahaan dan juga penurunan nilai sebab keuntungan bersih dan penyusutan perusahaan telah habis dipergunakan menutupi pengeluaran yang setara dengan depresiasi (*equivalent depreciation*).
- Nilai FVA negatif (-) artinya manajemen tidak bisa menciptakan nilai tambah finansial untuk perusahaan atau keuntungan bersih dan penyusutan perusahaan tidak bisa menutupi pengeluaran yang setara dengan depresiasi (*equivalent depreciation*).

2.6. *Shareholder Value Added (SVA)*

SVA diartikan sebagai nilai tambah pemegang saham yang dihasilkan dari selisih kelebihan nilai pasar saham biasa pada periode berjalan dengan nilai pasar saham pada periode sebelumnya (Irfani, 2020). Interpretasi dari hasil SVA dapat dinyatakan sebagai berikut :

- Nilai SVA positif (+) artinya terdapat peningkatan kemakmuran pemegang saham biasa perusahaan yang signifikan dari tahun sebelumnya.
- Nilai SVA nol (0) artinya tidak terdapat peningkatan ataupun penurunan kemakmuran pemegang saham biasa perusahaan yang signifikan dari tahun sebelumnya.
- Nilai SVA negatif (-) artinya terdapat penurunan kemakmuran pemegang saham biasa perusahaan yang signifikan dari tahun sebelumnya.

3. Metode Penelitian

3.1. Metode Penelitian

Metode penelitian deskriptif disertai pendekatan kuantitatif merupakan metode penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini. Objek penelitiannya yaitu laporan keuangan tahunan yang datanya bersumber dari data sekunder dengan sampel penelitian diantaranya PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) dan PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP). Metode analisis data menggunakan analisis kinerja keuangan berbasis *value added* (nilai tambah) dengan menggunakan aplikasi Microsoft Excel 2013 dalam mengolah data. Selain itu, variabel penelitian menggunakan *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, *Refined Economic Value Added (REVA)*, *Financial Value Added (FVA)*, dan *Shareholder Value Added (SVA)*. Teknik analisis data yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut :

- 1) Perhitungan *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

$$NOPAT = EBIT \times (1 - Tax)$$

Sumber : Irfani (2020:226)

- 2) Perhitungan *Invested Capital (IC)*

$$IC = \text{Kewajiban jangka panjang} + \text{Modal sendiri}$$

Sumber : Irfani (2020:226)

- 3) Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

$$WACC = (wu \times kd (1 - T)) + (we \times ke)$$

Sumber : Irfani (2020:227)

Dimana :

$$kd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Kewajiban Jangka Panjang}}$$

$$ke = \frac{D1}{P0} + g$$

Sumber : Irfani (2020:89)

$$g = ROE \times (1 - \text{Dividend Payout Ratio (DPR)})$$

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Sumber : Tandeililin (2010:376)

Keterangan :

- wu = bobot kewajiban jangka panjang terhadap *invested capital*
- we = bobot modal sendiri terhadap *invested capital*
- kd = biaya utang sebelum pajak
- ke = biaya utang ekuitas
- D₁ = *Dividend Per Share (DPS)*
- P₀ = *Price Per Share (PPS)*
- g = tingkat pertumbuhan
- ROE = *Return On Equity*

4) Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*

$$EVA = NOPAT - \text{Capital Charges}$$

Sumber : Irfani (2020:228)

Dimana :

$$\text{Capital Charges} = WACC \times IC$$

Sumber : Irfani (2020:227)

5) Perhitungan *Market Value Added (MVA)*

$$MVA = (\text{Price Per Share} - \text{Book Value Equity Per Share}) \times \text{Lembar Saham}$$

Sumber : Irfani (2020:231)

6) Perhitungan *Refined Economic Value Added (REVA)*

$$REVA_t = NOPAT_t - (WACC_{t-1} \times MCAPITAL_{t-1})$$

Sumber : Irfani (2020:234)

Dimana :

$$MCAPITAL = (\text{PPS} \times \text{Lembar Saham}) - \text{Nilai Buku Kewajiban Jangka Panjang}$$

Sumber : Irfani (2020:235)

7) Perhitungan *Financial Value Added (FVA)*

$$FVA = (\text{NOPAT} + \text{Depreciation}) - \text{Equivalent Depreciation}$$

Sumber : Irfani (2020:238)

Dimana :

$$\text{Equivalent Depreciation} = k \times \text{Total Resources} = WACC \times IC$$

Sumber : Irfani (2020:238)

8) Perhitungan *Shareholder Value Added (SVA)*

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1}$$

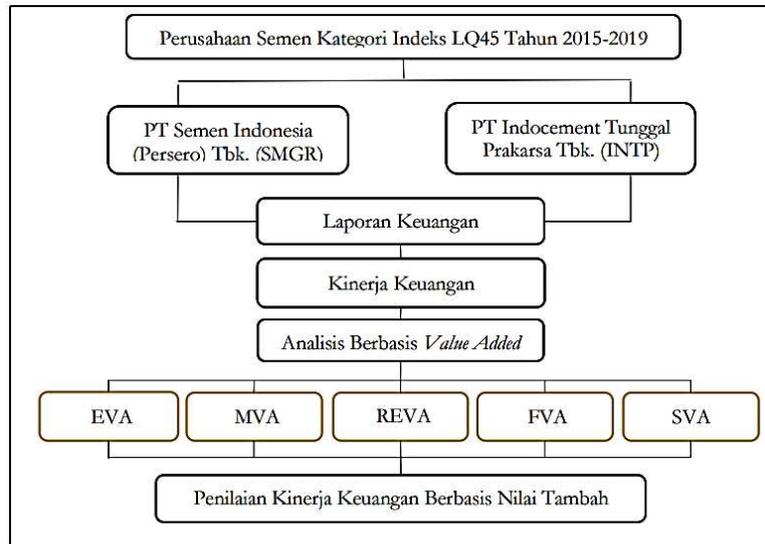
Sumber : Irfani (2020:240)

Dimana :

$$\text{Nilai Pasar Saham (SV)} = \text{Price Per Share} \times \text{Lembar Saham}$$

Sumber : Irfani (2020:240)

3.2. Kerangka Pemikiran



Gambar 4. Kerangka Pemikiran

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Economic Value Added (EVA)

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, maka nilai EVA dari kedua perusahaan semen bisa terlihat pada gambar berikut ini :



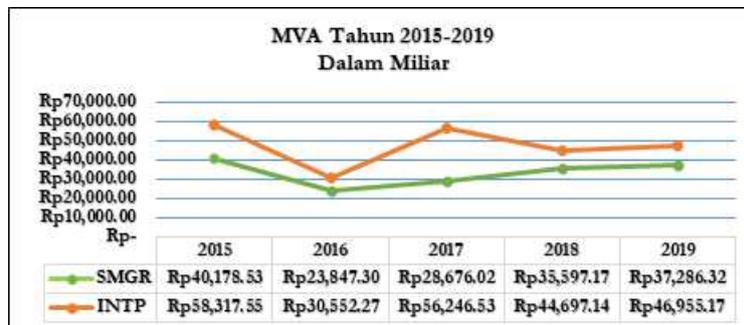
Gambar 5. Grafik dan Nilai EVA SMGR dan INTP Tahun 2015-2019

Sumber : Laporan Tahunan SMGR dan INTP (data diolah kembali)

Gambar diatas menunjukkan bahwa kedua perusahaan bisa menghasilkan nilai EVA yang positif setiap tahunnya namun dengan nilai berfluktuasi. Nilai EVA INTP cenderung menurun sedangkan nilai EVA SMGR cenderung mengalami kenaikan maupun penurunan setiap tahunnya. Walaupun demikian selama tahun 2015-2019 kedua perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan atau secara nilai buku terdapat kelebihan setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban kepada para pemilik dana (pemegang saham dan kreditur). Nilai EVA tertinggi INTP terjadi pada tahun 2015 sedangkan SMGR pada tahun 2016. Nilai EVA terendah INTP terjadi pada tahun 2018 sedangkan SMGR pada tahun 2017. Berdasarkan nilai EVA, SMGR jauh lebih unggul dari pada INTP. Penurunan nilai EVA dipengaruhi oleh penurunan EBIT yang dihasilkan karena adanya penurunan penjualan dan peningkatan beban pokok pendapatan dan beban usaha sebagai akibat fenomena kelebihan pasokan dan persaingan dengan pesaing baru.

4.2. Market Value Added (MVA)

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, maka nilai MVA dari kedua perusahaan semen dapat disajikan pada gambar berikut ini :



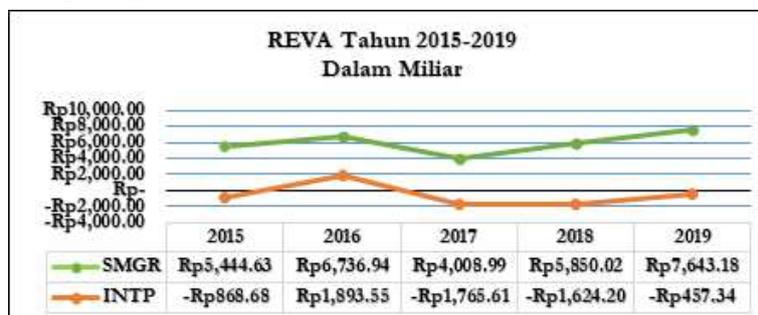
Gambar 6. Grafik dan Nilai MVA SMGR dan INTP Tahun 2015-2019

Sumber : Laporan Tahunan SMGR dan INTP (data diolah kembali)

Gambar diatas menunjukkan bahwa kedua perusahaan mampu menghasilkan nilai MVA yang positif setiap tahunnya namun dengan nilai berfluktuasi. Nilai MVA INTP cenderung mengalami peningkatan dan penurunan setiap tahunnya sedangkan nilai MVA SMGR cenderung meningkat. Walaupun demikian selama tahun 2015-2019 kedua perusahaan bisa memberikan nilai tambah pasar dengan peningkatan nilai kapitalisasi pasar dari saham atau dengan kata lain perusahaan bisa menjual saham dengan harga yang premium di pasar. Kedua perusahaan memiliki nilai MVA tertinggi pada tahun 2015 sedangkan nilai yang terendah terjadi pada tahun 2016. Nilai MVA INTP lebih unggul dari pada SMGR karena harga saham per lembar INTP lebih tinggi dari pada SMGR. Fenomena kelebihan pasokan dan persaingan dengan pesaing baru mempengaruhi nilai MVA perusahaan, terutama terjadi pada tahun 2016 yang merupakan nilai MVA terendah. Selain itu, sepanjang tahun 2016-2019 kedua perusahaan tidak mampu melampaui nilai MVA tahun 2015.

4.3. Refined Economic Value Added (REVA)

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, maka nilai REVA dari kedua perusahaan semen dapat disajikan pada gambar berikut ini :



Gambar 7. Grafik dan Nilai REVA SMGR dan INTP Tahun 2015-2019

Sumber : Laporan Tahunan SMGR dan INTP (data diolah kembali)

Gambar diatas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai REVA SMGR dengan INTP karena SMGR mampu menciptakan nilai REVA yang positif setiap tahun sedangkan INTP hanya mampu pada tahun 2016 saja. Artinya, telah terjadi nilai tambah ekonomi bagi SMGR atau secara nilai pasar terdapat kelebihan setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban kepada para pemilik

dana (pemegang saham dan kreditur). Sedangkan pada INTIP tidak terjadi nilai tambah ekonomi bagi perusahaan pada tahun 2015, 2017, 2018, dan 2019 atau secara nilai pasar perusahaan tidak bisa memenuhi semua kewajiban kepada para pemilik dana (pemegang saham dan kreditur). Walaupun demikian, pola grafik keduanya cenderung sama dan nilai terendah keduanya pun terjadi pada tahun 2017. Penurunan nilai REVA dipengaruhi oleh penurunan EBIT yang dihasilkan karena adanya penurunan penjualan dan peningkatan beban pokok pendapatan serta beban usaha sebagai akibat fenomena kelebihan pasokan dan persaingan dengan pesaing baru.

4.4. *Financial Value Added (FVA)*

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, maka nilai FVA dari kedua perusahaan semen dapat disajikan pada gambar berikut ini :

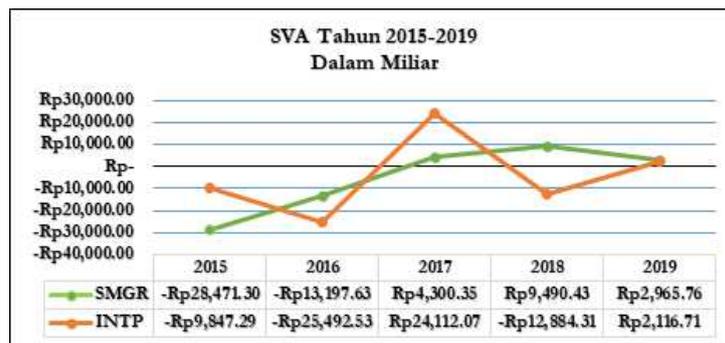


Gambar 8. Grafik dan Nilai FVA SMGR dan INTIP Tahun 2015-2019
 Sumber : Laporan Tahunan SMGR dan INTIP (data diolah kembali)

Gambar diatas menunjukkan bahwa kedua perusahaan mampu menghasilkan nilai FVA yang positif setiap tahunnya namun dengan nilai berfluktuasi. Sama halnya dengan nilai EVA, nilai FVA INTIP cenderung menurun sedangkan nilai FVA SMGR cenderung mengalami kenaikan maupun penurunan setiap tahunnya. Walaupun demikian selama tahun 2015-2019 kedua perusahaan mampu menciptakan nilai tambah finansial untuk perusahaan atau dengan kata lain terdapat kelebihan nilai ketika keuntungan bersih dan penyusutan perusahaan mampu menutupi pengeluaran yang setara dengan depresiasi (*equivalent depreciation*). Nilai FVA tertinggi INTIP terjadi pada tahun 2015 sedangkan SMGR pada tahun 2019. Nilai FVA terendah INTIP terjadi pada tahun 2018 sedangkan SMGR pada tahun 2017. Berdasarkan nilai FVA, SMGR jauh lebih unggul dari pada INTIP. Penurunan nilai FVA dipengaruhi oleh penurunan EBIT yang dihasilkan karena adanya penurunan penjualan dan peningkatan beban pokok pendapatan serta beban usaha sebagai akibat fenomena kelebihan pasokan dan persaingan dengan pesaing baru.

4.5. *Shareholder Value Added (SVA)*

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, maka nilai SVA dari kedua perusahaan semen dapat disajikan pada gambar berikut ini :



Gambar 9. Grafik dan Nilai SVA SMGR dan INTP Tahun 2015-2019
 Sumber : Laporan Tahunan SMGR dan INTP (data diolah kembali)

Gambar diatas menunjukkan bahwa kedua perusahaan tidak bisa menghasilkan nilai SVA yang positif pada dua tahun awal penelitian. Selain itu, INTP juga tidak mampu menghasilkan nilai SVA yang positif pada tahun 2018. Artinya, pada tahun tersebut kemakmuran pemegang saham biasa mengalami penurunan yang signifikan dari tahun sebelumnya. Walaupun demikian, SMGR mampu menciptakan nilai SVA yang positif pada tiga tahun berikutnya, sedangkan INTP mampu pada tahun 2017 dan 2019. Hal ini berarti terdapat peningkatan kemakmuran pemegang saham biasa perusahaan yang signifikan dari tahun sebelumnya. Nilai SVA INTP cenderung mengalami peningkatan dan penurunan setiap tahunnya sedangkan nilai SVA SMGR cenderung meningkat. Nilai SVA tertinggi INTP terjadi pada tahun 2017 sedangkan SMGR pada tahun 2018. Selain itu, nilai SVA terendah INTP terjadi pada tahun 2016 sedangkan SMGR pada tahun 2015. Berdasarkan nilai SVA, SMGR jauh lebih unggul dari pada INTP. Fenomena kelebihan pasokan dan persaingan dengan pesaing baru mempengaruhi nilai SVA perusahaan, terutama terjadi pada tahun 2015 dan 2016 yang merupakan nilai SVA terendah.

4.6. Analisis Kinerja Keuangan Berbasis Value Added pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk Tahun 2015-2019

Hasil perhitungan *value added* (nilai tambah) pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) dapat disajikan sebagai berikut :

Tabel 1. Nilai EVA, MVA, REVA, FVA, dan SVA SMGR Tahun 2015-2019

| HASIL PERHITUNGAN <i>VALUE ADDED</i> PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK TAHUN 2015-2019 | | | | | |
|---|----------|-----------|----------|----------|------------|
| Dalam Miliar Rupiah | | | | | |
| Tahun | EVA | MVA | REVA | FVA | SVA |
| 2015 | 7.213,85 | 40.178,53 | 5.444,63 | 8.640,94 | -28.471,30 |
| 2016 | 7.449,96 | 23.847,30 | 6.736,94 | 9.087,19 | -13.197,63 |
| 2017 | 4.860,88 | 28.676,02 | 4.008,99 | 6.813,40 | 4.300,35 |
| 2018 | 5.703,64 | 35.597,17 | 5.850,02 | 7.329,29 | 9.490,43 |
| 2019 | 6.941,23 | 37.286,32 | 7.643,18 | 9.285,32 | 2.965,76 |

Sumber : Laporan Tahunan SMGR (data diolah kembali)

Fluktuasi nilai EVA, REVA, dan FVA PT Semen Indonesia (Persero) Tbk cenderung sama setiap tahunnya dikarenakan ketiga konsep ini menggunakan komponen NOPAT yang secara langsung dipengaruhi oleh EBIT yang dihasilkan dan kemampuan manajemen dalam menentukan pendanaan bagi perusahaan. Ketiga konsep tersebut mengalami nilai terendah pada tahun 2017 karena pada tahun tersebut dihasilkan EBIT yang terendah selama tahun penelitian. Hal ini terjadi akibat kenaikan pendapatan yang tidak sebanding dengan kenaikan beban pokok pendapatan

sebagai akibat tertekannya harga jual. Berdasarkan konsep MVA dan SVA, perusahaan memiliki nilai yang cenderung meningkat setiap tahunnya, karena dipengaruhi oleh nilai pasar yang tercermin dalam harga saham per lembar. Perusahaan hanya mengalami penurunan harga saham per lembar pada tahun 2016 yang utamanya dipicu oleh penundaan proyek-proyek infrastruktur dan berkurangnya volume penjualan serta turunnya harga karena meningkatnya persaingan. Kondisi fluktuasi nilai tambah ini memang dipengaruhi oleh fenomena kelebihan pasokan dan munculnya pesaing baru. Pada tahun 2019, perusahaan melakukan tindakan akuisisi terhadap PT Holcim Indonesia Tbk sebagai bentuk pengambilan langkah strategis oleh perusahaan untuk menghadapi kondisi tingginya tingkat kompetisi dengan pemain yang beragam sehingga perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan pendapatan dan menekan laju pertumbuhan beban pokok pendapatan agar berada di bawah pertumbuhan pendapatan (PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, 2019). Langkah yang diambil perusahaan tersebut mampu untuk meningkatkan kembali nilai tambah dari tahun sebelumnya. Maka dari itu berdasarkan hasil perhitungan seluruh konsep nilai tambah, dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak selalu bisa menciptakan nilai tambah sebab berdasarkan konsep SVA pada tahun 2015-2016 tidak terjadi nilai tambah yang positif.

4.7. Analisis Kinerja Keuangan Berbasis *Value Added* pada PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk Tahun 2015-2019

Hasil perhitungan *value added* (nilai tambah) pada PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP) dapat disajikan sebagai berikut :

Tabel 2. Nilai EVA, MVA, REVA, FVA, dan SVA INTP Tahun 2015-2019

| HASIL PERHITUNGAN <i>VALUE ADDED</i> PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK TAHUN 2015-2019 | | | | | |
|--|------------|------------|-------------|------------|------------|
| Dalam Miliar Rupiah | | | | | |
| Tahun | EVA | MVA | REVA | FVA | SVA |
| 2015 | 3.438,84 | 58.317,55 | -868,68 | 4.384,82 | -9.847,29 |
| 2016 | 1.814,68 | 30.552,27 | 1.893,55 | 2.807,96 | -25.492,53 |
| 2017 | 729,91 | 56.246,53 | -1.765,61 | 1.907,95 | 24.112,07 |
| 2018 | 171,58 | 44.697,14 | -1.624,20 | 1.451,14 | -12.884,31 |
| 2019 | 651,51 | 46.955,17 | -457,34 | 1.852,11 | 2.116,71 |

Sumber : Laporan Tahunan INTP (data diolah kembali)

PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk mampu menciptakan nilai tambah yang positif berdasarkan konsep EVA, MVA, dan FVA. Ketiganya memiliki nilai yang tertinggi pada tahun 2015. Hal ini didukung oleh EBIT yang dihasilkan merupakan yang tertinggi selama tahun penelitian. Sedangkan menurut konsep REVA, perusahaan hanya bisa menciptakan nilai tambah positif pada tahun 2016 dan menurut konsep SVA hanya pada tahun 2017 dan 2019. Nilai EVA dan FVA setiap tahunnya cenderung menurun sedangkan REVA cenderung meningkat walaupun dengan nilai yang negatif. Selain itu menurut konsep MVA dan SVA, nilai cenderung mengalami kenaikan maupun penurunan secara bergantian. Sama halnya dengan SMGR, harga saham per lembar pada tahun 2016 merupakan yang terendah. Hal ini disebabkan oleh penundaan proyek-proyek infrastruktur dan berkurangnya volume penjualan serta turunnya harga karena meningkatnya persaingan (PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, 2016) sehingga nilai MVA dan SVA yang dihasilkan juga merupakan yang terendah pada tahun tersebut. Kondisi fluktuasi nilai tambah ini memang dipengaruhi oleh fenomena kelebihan pasokan dan munculnya pesaing baru. Pada tahun 2017-2019, perusahaan membagikan dividen tunai kepada pemegang saham dengan menggunakan seluruh keuntungan bersih tahun berjalan dan laba ditahan belum ditentukan penggunaannya, sehingga *dividen per share* yang dibagikan nilainya lebih tinggi dari pada *earning per*

share dan *dividen payout ratio* perusahaan sangat tinggi bahkan melebihi 100%. Hal ini dilakukan perusahaan sebagai bentuk menjaga kemakmuran pemegang saham di tengah fenomena kelebihan pasokan dan persaingan dengan kompetitor sehingga investor semakin tertarik dengan perusahaan karena memberikan imbal hasil yang bagus (Otoritas Jasa Keuangan, n.d.). Langkah ini berdampak terhadap kenaikan harga saham per lembar perusahaan, walaupun kenaikan tersebut tidak bisa mencapai atau bahkan melampaui harga pada tahun 2014. Maka dari itu berdasarkan hasil perhitungan seluruh konsep nilai tambah, dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak selalu bisa menciptakan nilai tambah sebab berdasarkan konsep REVA dan SVA tidak terjadi nilai tambah yang positif pada beberapa tahun.

5. Penutup

5.1. Kesimpulan

1. SMGR dan INTP tidak selalu mampu menciptakan *value added* (nilai tambah) di tengah fenomena kelebihan pasokan dan munculnya pesaing yang terlihat dari adanya nilai tambah yang negatif pada konsep REVA dan SVA.
2. Berdasarkan analisis kinerja keuangan berbasis *value added* (nilai tambah) dihasilkan bahwa tidak selalu menunjukkan adanya kinerja keuangan yang arahnya sama pada perusahaan semen yang dikelompokkan dalam indeks saham LQ45. Hal ini terlihat dari adanya perbedaan fluktuasi nilai tambah setiap tahunnya pada konsep EVA, MVA, FVA, dan SVA.
3. Konsep *value added* (nilai tambah) tidak memberikan peringkat ukuran kinerja keuangan yang konsisten pada kedua perusahaan karena masing-masing perusahaan memiliki keunggulan pada konsep nilai tambah yang berbeda. SMGR unggul dari pada INTP berdasarkan konsep EVA, REVA, FVA, dan SVA. Sedangkan, INTP unggul berdasarkan konsep MVA. Hal ini menunjukkan bahwa keduanya memiliki keunggulan masing-masing dan arah kebijakan keuangan yang berbeda.
4. Berdasarkan konsep REVA, SMGR bisa menciptakan nilai tambah positif pada tahun 2015-2019 sedangkan INTP hanya mampu pada tahun 2016 saja.

5.2. Saran

Terdapat beberapa saran bagi berbagai pihak berdasarkan penelitian yang telah dilakukan diantaranya :

1. Sebaiknya PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP) meningkatkan laba agar NOPAT juga ikut meningkat dan menekan nilai MCAPITAL dengan mengatur kembali kebijakan pendanaan bagi perusahaan dan menekan biaya modal (WACC) melalui penurunan biaya ekuitas, karena walaupun ada keuntungan tetapi secara ekonomis perusahaan tidak untung (tidak memperoleh nilai tambah dalam keuntungannya). Selain itu, sebaiknya harga saham dikendalikan supaya konstan atau tidak terjadi perubahan harga yang terlalu drastis dengan cara mengambil keputusan keuangan yang terbaik dalam menghadapi berbagai fenomena dan ancaman guna tetap mampu menciptakan dan meningkatkan nilai tambah yang positif serta dapat menjaga eksistensinya dalam kategori indeks saham LQ45.
2. Bagi investor sebaiknya berinvestasi pada perusahaan yang selalu bisa menciptakan nilai tambah positif dengan berbagai konsep nilai tambah yang bisa dijadikan sebagai pertimbangan keputusan berdasarkan fokus tujuan masing-masing investor dan bagi peneliti lain sebaiknya melakukan penelitian dengan menggunakan jangka waktu yang lebih panjang dengan berbagai konsep *value added* (nilai tambah) lainnya dan mengembangkan analisis pada sektor perusahaan lain.

Daftar Pustaka

Andriani, G. A., & Rahmasari, K. (2019). *Konstruksi Dalam Angka*. Badan Pusat Statistik. Jakarta:

BPS RI.

- Ayuningtyas, D. (2019, September 11). *SMGR & INTP Dibantam Aksi Jual, Over Supply Lagi?* Retrieved March 12, 2021, from CNBC Indonesia.
- Bakar, A. (2010). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Telekomunikasi dengan Menggunakan EVA, REVA, FVA, dan MVA. *Jurnal Rekamata Institut Teknologi Nasional*, 19-27.
- Bursa Efek Indonesia. (2019). *IDX Stock Index Handbook v1.1*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange.
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Kementerian Keuangan. (2018, October 24). *Ini Capaian Pembangunan Infrastruktur Indonesia*. Retrieved March 3, 2021, from Kemenkeu: <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/ini-capaian-pembangunan-infrastruktur-indonesia/>
- Otoritas Jasa Keuangan. (n.d.). *Penyebab Naik Turun Harga Saham Suatu Perusahaan*. Retrieved from SIKAPI: <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/105507>
- PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (2015). *40 Tahun Perjalanan Membangun Sukses Berkelanjutan*. Laporan Tahunan.
- PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (2016). *Membuat Perbedaan di Pasar yang Kompetitif*. Laporan Tahunan.
- PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (2017). *Kelincaban dalam Memenangkan Persaingan*. Laporan Tahunan.
- PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (2018). *Turnaround, Unlocking The Future*. Laporan Tahunan.
- PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (2019). *Continuous Improvement : Learner dan Greener*. Laporan Tahunan.
- PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (2015). *Menegaskan Arab di Tengah Gelombang Persaingan*. Laporan Tahunan.
- PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (2016). *Memenangkan Persaingan Melalui Transformasi*. Laporan Tahunan.
- PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (2017). *Reshaping the Future*. Laporan Tahunan.
- PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (2018). *Accelerated Transformation*. Laporan Tahunan.
- PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (2019). *Melampaui Harapan*. Laporan Tahunan.
- Sunardi, N. (2020). Penilaian Kinerja Keuangan Menggunakan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) dengan Time Series Approach pada Industri Semen di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 184-194.
- Tandelilin, E. (2010). *Portfolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.