

**ANALISIS *ECONOMIC VALUE ADDED* / EVA
(Studi Analisis pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Rokok di BEI)**

Rahmi Aryanti¹

¹Universitas IBA, Palembang, Indonesia, rahmiaryanti@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the financial performance of cigarette manufacturing companies listed on the BEI by using EVA analysis, and prove positive accounting earnings will have or do not have a positive EVA value. By using sample 4 (four) cigarette manufacturing companies listed on BEI, the result of this research mention that there are 3 of 4 or (75%) cigarette manufacturing companies listed on BEI experiencing $EVA > 0$ value, and profit positive accounting does not necessarily make the EVA value positive as well. This is due to an increase in the cost of equity capital that contributes the largest cost to the WACC figure which results in high capital charger borne by the company.

Keywords: *Economic Value Added (EVA)*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya prestasi dalam pencapaian usahanya, bukan hanya perolehan laba atau keuntungan semata, tetapi juga adanya peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tidak hanya memperhatikan kepentingan pemilik (owner) saja. Keberadaan *stakeholder* lainnya seperti karyawan, kreditor, investor, pemasok, masyarakat sekitarnya, dan pemerintah menjadi bagian penting dari perusahaan yang tidak dapat diabaikan kepentingannya. Dari sudut pandang investor, nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Pada kasus perusahaan publik nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai (harga) saham yang beredar di pasar (Lisa Linawati Utomo, 1999:29). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa datang.

Untuk mendapatkan informasi tentang keberhasilan suatu perusahaan dalam pencapaian usahanya, seseorang perlu melakukan telaah analisis terhadap berbagai aspek kegiatan perusahaan seperti aspek pemasaran, produksi, sumber daya manusia, dan aspek keuangan. Keberhasilan setiap aspek tersebut akan bermuara pada terciptanya nilai perusahaan yang secara kuantitatif dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan setiap periodenya (kuartalan, semesteran, ataupun tahunan).

Sehubungan dengan pentingnya laporan keuangan perusahaan tersebut, Munawir (1995:2) menyatakan bahwa laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Hanafi (2003:69), laporan keuangan merupakan informasi yang dapat dipakai untuk pengambilan keputusan, mulai dari investor atau calon investor sampai dengan manajemen perusahaan itu sendiri, yang mana laporan keuangan akan memberikan informasi mengenai profitabilitas, risiko, *timing* aliran kas, yang kesemuanya akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*).

Mengukur keberhasilan (kinerja) keuangan perusahaan berdasarkan data-data laporan keuangan pada umumnya sering dilakukan dengan cara membandingkan akun-akun dalam laporan neraca dan laba rugi. Cara ini dikenal dengan pengukuran rasio-rasio keuangan atau analisis rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Akan tetapi mengukur kinerja keuangan hanya menggunakan rasio-rasio keuangan ini menjadi tidak relevan lagi. Berbagai kelemahan yang terdapat dalam pengukuran rasio-rasio keuangan tidak dapat menggambarkan kinerja keuangan sesungguhnya dari capaian usaha perusahaan.

Sehubungan dengan hal tersebut, Lisa Linawati Utomo (1999:29) menjelaskan bahwa kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Dengan adanya distorsi akuntansi tersebut maka pengukuran kinerja berdasarkan laba per saham (*earning per share*), tingkat pertumbuhan laba (*earnings growth*) dan tingkat pengembalian (*rate of return*) tidak efektif lagi, karena pengukuran berdasarkan rasio keuangan tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu. Siti Badriah (<http://publication.gunadarma.ac.id/>, 2012) menyebutkan bahwa pengukuran yang hanya menganalisis laporan keuangan memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak.

Cara mengukur kinerja keuangan perusahaan yang dianggap paling relevan oleh para ahli ekonomi keuangan adalah menggunakan EVA (*Economic Value Added*). EVA telah banyak digunakan di perusahaan-perusahaan Amerika Serikat, seperti CSX, Briggs & Stratton, AT&T, dan Quaker Oats (Nasser, 2003:25). Untuk pertama kalinya istilah dan konsep EVA diperkenalkan oleh George Bennet Stewart, salah seorang managing partner dari sebuah perusahaan konsultan manajemen terkemuka yaitu Stern Stewart & Company yang berkantor pusat di New York, dalam bukunya yang berjudul "*The Quest For Value*" pada tahun 1980. EVA menurut Brigham & Houston (2006:68) adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu

tahun tertentu, dimana EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal termasuk modal ekuitas dikurangkan. Dengan menerapkan konsep EVA, dapat dilihat berapa nilai tambah yang bisa dihasilkan oleh perusahaan setelah semua komponen biaya dikurangkan. Saat perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah berarti kinerja keuangan perusahaan tersebut baik atau memuaskan.

Indonesia dan rokok merupakan salah satu problema yang dilematis dalam perekonomian Indonesia. Satu sisi Pemerintah ingin mengurangi konsumsi rokok yang sangat berbahaya bagi kesehatan. Namun disisi lain, industri rokok sendiri termasuk industri yang menyerap tenaga kerja terbesar di Indonesia (6,1 juta orang), serta memberikan pendapatan pajak terbesar bagi pemerintah (penerimaan cukai rokok sebesar Rp 8,1 triliun pada dua bulan awal 2016, target APBN 2016 sebesar Rp 139,8 triliun). Sehingga tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan-perusahaan rokok di Indonesia memberikan dampak positif disisi perekonomian (<https://finance.detik.com/market-research/3412744>, 2016).

Secara fundamental, 3 dari 4 perusahaan rokok terbesar di Indonesia yang telah go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 telah menunjukkan kinerja laba positif, kecuali PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) yang selalu mengalami kerugian selama periode tersebut, seperti tampak dalam tabel 1. Kecenderungan laba bersih perusahaan rokok setiap tahun menunjukkan trend kenaikan kecuali PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA), seperti tampak pada grafik 1.

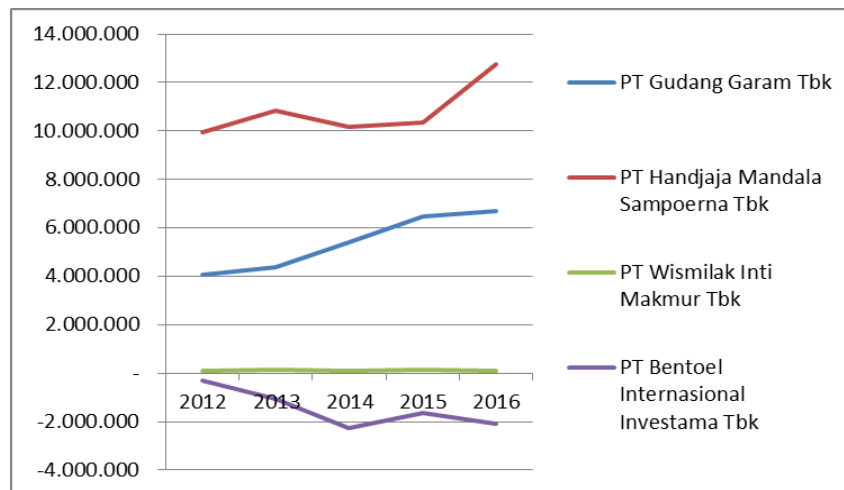
Tabel 1
Kinerja Laba Bersih 4 Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI

No.	Emiten	Laba Bersih per Tahun (Per 31 Desember, Dalam Jutaan Rupiah)				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk	4.068.711	4.383.932	5.395.293	6.452.834	6.672.682
2	PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk	9.945.296	10.818.486	10.181.083	10.363.308	12.762.229
3	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	77.302	132.322	112.305	131.081	106.290
4	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	- 323.351	- 1.042.068	- 2.251.323	- 1.638.538	- 2.085.811

Sumber: Data diolah dari Laporan Laba Rugi

Grafik 1

Kecenderungan Kinerja Laba Bersih Perusahaan Rokok yang Terdaftar Di BEI



Berdasarkan tabel 1 dan grafik 1 di atas dapat dinyatakan bahwa sebagian besar (3 dari 4 perusahaan rokok yang terdaftar di BEI) menunjukkan kinerja yang positif dengan trend yang menaik setiap tahunnya. Apakah dengan kondisi perusahaan yang berlaba secara akuntansi tersebut bisa dinyatakan otomatis terdapat nilai tambah ekonomis? Untuk menjawab pertanyaan dan sekaligus membuktikan hal tersebut maka penulis melakukan penelitian terhadap kinerja keuangan 4 (empat) perusahaan rokok tersebut dengan menggunakan analisis EVA.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Objek dan sekaligus populasi penelitian ini adalah 4 (empat) perusahaan rokok yang terdaftar di BEI, yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA).

Sedangkan yang menjadi sampel penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 atau 20 sampel laporan keuangan. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik sampel purposive (sampel bertujuan) dimana pemilihan sampel didasarkan pada ketersediaan data, ruang lingkup dan jangka waktu penelitian.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari satu variabel pokok yaitu nilai tambah ekonomis atau *Economic Value Added* (EVA). Variabel EVA akan meliputi sub-sub variabel yang mendukung analisis EVA, yaitu:

1. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)
2. *Invested Capital* (IC)

3. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*4. *Capital Charges (CC)***Teknik Pengumpulan Data**

Data-data kedua variabel penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan per 31 Desember untuk 4 perusahaan rokok yang terdaftar di BEI dari tahun 2012 sampai dengan 2016 atau 5 tahun yang diperoleh dan dikumpulkan dengan mengunduh laporan keuangan melalui internet yaitu melalui website www.idx.co.id/, www.sahamok.com/ dan website masing-masing perusahaan sampel.

Teknik Analisis Data

Setelah data-data dikumpulkan, diidentifikasi dan dikelompokan berdasarkan objek dan variabel penelitian. Kemudian dilakukan analisis (Perhitungan) *Economic Value Added (EVA)* yang meliputi beberapa langkah yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

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

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non cash bookkeeping entries* seperti biaya penyusutan (Amin W. Tunggal, 2001:5). Dengan demikian NOPAT dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2. Menghitung *Invested Capital (IC)*

Menurut Young (2001:39) menyatakan bahwa *invested capital* adalah Jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti utang, upah yang akan jatuh tempo (*accrued wages*), dan pajak yang akan jatuh tempo (*accrued taxes*). Dimana menghitung *invested capital* menurut Amin W. Tunggal (2001:5) dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$IC = \text{Total Hutang \& Ekuitas} - \text{Hutang Jk. Pendek}$$

Komponen dalam menghitung *Invested Capital* adalah sebagai berikut :

- Total hutang dan ekuitas : Menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang.
- Hutang jangka pendek : Merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan yang pelunasan maupun pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, dan atas pinjaman itu tidak dikenai bunga, seperti hutang usaha, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar, dan lain-lain.

3. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Menurut Mulyadi (2001:332) menyatakan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dihitung

dengan berbagai modal khusus dengan menggunakan angka penimbang sebesar proporsi tiap-tiap sumber pembelanjaan dalam total investasi yang akan dilakukan. Tahap-tahap untuk menghitung WACC menurut Amin W. Tunggul (2001:4) adalah sebagai berikut:

- a. Tingkat proporsi hutang (D) diketahui dari perbandingan antara total hutang dengan jumlah hutang dan ekuitas, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

- b. Cost of Debt (rd) diketahui dari perbandingan antara beban bunga dengan total hutang dimana jumlah pinjaman bank (jangka pendek), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

- c. Tingkat Modal dan Ekuitas (E) diketahui dari perbandingan antara total ekuitas dan jumlah hutang dan ekuitas, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

- d. Cost of Equity (re) diketahui dari perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$re = \frac{1}{PER} \times 100\%$$

- e. Tingkat Pajak (T) diketahui dari perbandingan beban pajak dengan laba sebelum pajak, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$T = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

- f. Menghitung WACC dengan rumus:

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

4. Menghitung *Capital Charges* (CC)

Capital Charges adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkannya (Amin W. Tunggul,2001:3). *Capital charges* menunjukkan seberapa besar kesempatan modal yang telah disuntikan kreditur dan pemegang saham. *Capital charges* dihitung dengan rumus:

$$CC = WACC \times \text{Invested Capital}$$

5. Menghitung EVA

Menurut Stewart (1993: 118) menyatakan, “*Economic Value Added (EVA) is a residual income measure that subtract the cost of capital (c*) from the operating profits generated in the business*”. Rumus menghitung EVA menurut Amin W. Tunggul (2001:5) adalah sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

6. Tolok Ukur EVA

Ada tiga kemungkinan hasil yang diperoleh dari perhitungan EVA yang digunakan sebagai tolok ukur dalam menilai kinerja perusahaan (Mirza, 1999:51), yaitu:

- a. Jika nilai $EVA > 0$ (Positif) artinya bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi dari pada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*). Semakin positif EVA berarti semakin bagus pula kinerja perusahaan itu dan menandakan bahwa manajemen telah menjalankan tugasnya dengan baik.
- b. Jika nilai $EVA = 0$, artinya bahwa perusahaan berada pada posisi *break event point* (titik impas) karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor.
- c. Jika nilai $EVA < 0$ (negatif) artinya bahwa tidak terjadi proses nilai tambah dalam perusahaan menandakan laba yang tidak bisa memenuhi harapan para investor. Nilai perusahaan berkurang (*destroy value*) akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut.

ANALISIS DAN HASIL PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil olahan data-data keuangan yang terdapat pada laporan tahunan neraca dan laba rugi per 31 Desember perusahaan manufaktur sub sektor rokok dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 secara berurutan hasil temuan analisis dan pembahasan seperti terurai di bawah ini.

EVA PT Gudang Garam Tbk

Tabel 2

Economic Value Added (EVA) PT Gudang Garam Tbk

ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)				
TAHUN	NOPAT	CC	EVA	Tolok Ukur
2012	4.563.746	869.701,16	3.694.044,84	> 0
2013	5.139.450	1.247.004,41	3.892.445,59	> 0
2014	6.767.104	1.442.534,95	5.324.569,05	> 0
2015	7.882.426	2.024.207,72	5.858.218,28	> 0
2016	7.863.584	1.927.000,27	5.936.583,73	> 0

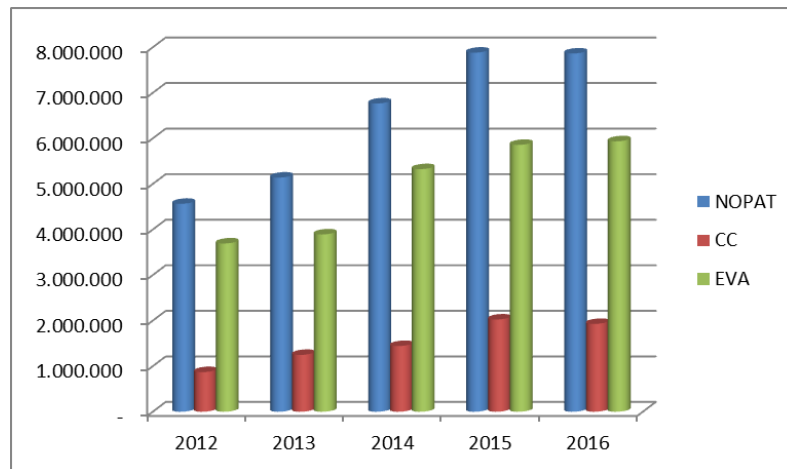
Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 2 di atas, nilai EVA PT Gudang Garam Tbk dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 menunjukkan nilai yang positif dengan tolok ukur lebih besar dari 0 dan mengalami trend menaik setiap tahunnya, seperti yang tampak pada grafik 2. Hal ini berarti bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi dari pada tingkat

biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*).

Grafik 2

Kecenderungan (Trend) EVA PT Gudang Garam Tbk



EVA PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk

Tabel 3: *Economic Value Added (EVA) PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk*

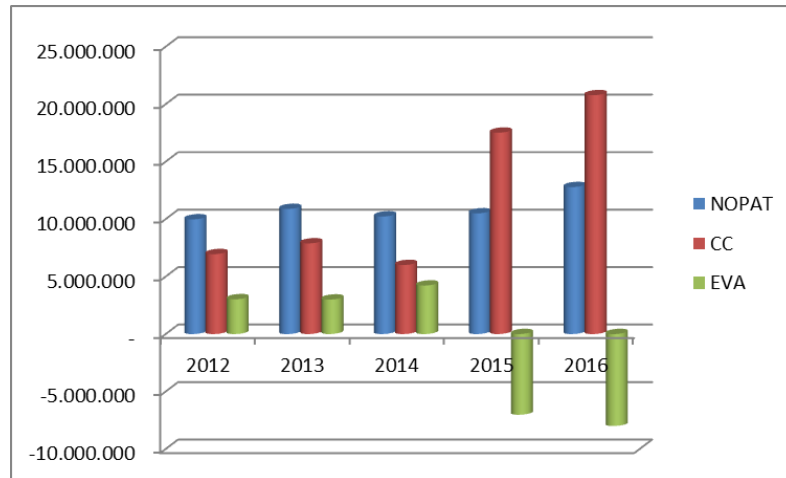
<i>ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)</i>				
TAHUN	NOPAT	CC	EVA	Tolok Ukur
2012	9.979.980	6.952.769,64	3.027.210,36	> 0
2013	10.887.561	7.886.657,22	3.000.903,78	> 0
2014	10.228.499	6.006.360,70	4.222.138,30	> 0
2015	10.501.733	17.520.693,41	- 7.018.960,41	< 0
2016	12.784.553	20.779.362,91	- 7.994.809,91	< 0

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 21 di atas, nilai EVA PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 menunjukkan nilai yang positif dengan tolok ukur lebih besar dari 0 dan mengalami trend naik tahun 2014 dan turun pada tahun 2013. Akan tetapi EVA tahun 2015 dan 2016 menunjukkan nilai negatif dengan tolok ukur lebih kecil dari 0 dan mengalami trend semakin berkurang. Hal ini berarti bahwa tahun 2012 s/d 2014 tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi dari pada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*). Sedangkan tahun 2015 dan 2016 tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih rendah dari pada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai. Lebih lanjut tampak pada grafik 3.

Grafik 3

Kecenderungan (Trend) EVA PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk

**EVA PT Wismilak Inti Makmur Tbk****Tabel 4: Economic Value Added (EVA) PT Wismilak Inti Makmur Tbk**

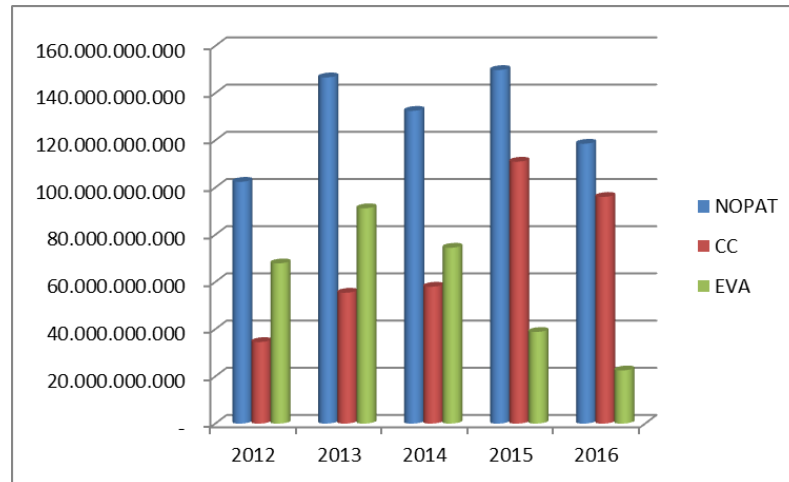
<i>ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)</i>				
TAHUN	NOPAT	CC	EVA	Tolok Ukur
2012	102.431.951.973	34.551.474.413,04	67.880.477.559,96	> 0
2013	146.664.304.230	55.440.169.987,32	91.224.134.242,68	> 0
2014	132.492.686.008	57.988.519.356,15	74.504.166.651,85	> 0
2015	149.781.434.032	110.952.495.238,91	38.828.938.793,09	> 0
2016	118.550.899.841	96.031.699.316,91	22.519.200.524,09	> 0

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 31 di atas, nilai EVA PT Wismilak Inti Makmur Tbk dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 menunjukkan nilai yang positif dengan tolok ukur lebih besar dari 0 dan mengalami trend menurun, seperti tampak pada grafik 4. Hal ini berarti bahwa tahun 2012 s/d 2016 tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi dari pada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*).

Grafik 4

Kecenderungan (Trend) EVA PT Wismilak Inti Makmur Tbk

**EVA PT Bentoel Internasional Investama Tbk**

Tabel 5

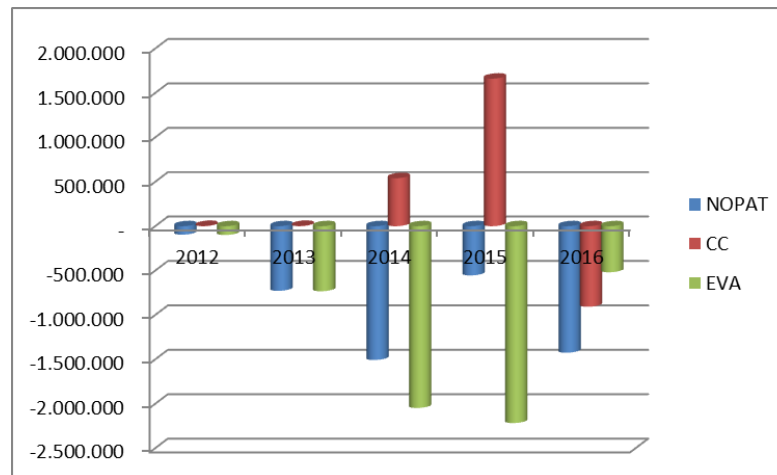
Economic Value Added (EVA) PT Bentoel Internasional Investama Tbk

ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)					
TAHUN	NOPAT	CC	EVA	Tolok Ukur	
2012	- 95.503	3.465,43	- 98.968,43	< 0	
2013	- 727.675	4.611,47	- 732.286,47	< 0	
2014	- 1.506.109	540.727,28	- 2.046.836,28	< 0	
2015	- 554.090	1.661.978,63	- 2.216.068,63	< 0	
2016	- 1.424.610	906.434,00	- 518.176,00	< 0	

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 41 di atas, nilai EVA PT Bentoel Internasional Investama Tbk dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 menunjukkan nilai negatif dengan tolok ukur lebih kecil dari 0 dan mengalami trend menurun, seperti tampak pada grafik 5. Hal ini berarti bahwa tahun 2012 s/d 2016 tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih rendah (merugi) dari pada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai.

Grafik 5
Kecenderungan (Trend) EVA PT Bentoel Internasional Investama Tbk



Memperhatikan hasil-hasil analisis EVA dengan segenap komponen perhitungan tersebut di atas, maka terdapat 3 (tiga) kategori kondisi kinerja perusahaan rokok yang terdaftar di BEI dalam periode 2012 sampai dengan 2016, yaitu:

1. Perusahaan rokok yang memiliki nilai EVA setiap tahun selama 5 tahun (2012 s/d 2016) lebih besar dari nol ($EVA > 0$), yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dimana kedua perusahaan selama 5 tahun berturut-turut menunjukkan $EVA > 0$ atau 100% mengalami kinerja baik.
2. Perusahaan rokok yang memiliki nilai EVA setiap tahun selama 5 tahun (2012 s/d 2016) ada yang lebih besar dari nol ($EVA > 0$) dan ada yang lebih kecil dari nol ($EVA < 0$), yaitu PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dimana 3 tahun berturut-turut (tahun 2012, 2013 dan 2014) menunjukkan $EVA > 0$ atau 60% mengalami kinerja baik, dan 2 tahun terakhir berturut-turut (tahun 2015 dan 2016) menunjukkan $EVA < 0$ atau 30% mengalami kinerja buruk.
3. Perusahaan rokok yang memiliki nilai EVA setiap tahun selama 5 tahun (2012 s/d 2016) lebih kecil dari nol ($EVA < 0$), yaitu PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA), dimana selama 5 tahun berturut-turut menunjukkan $EVA < 0$ atau 100% mengalami kinerja buruk.

Jika dilakukan pemeringkatan kinerja dari yang terbaik sampai terburuk, PT Gudang Garam Tbk menempati peringkat pertama (terbaik) dengan besaran rasio *capital charge* terhadap NOPAT rata-rata 22,96% per tahun, diikuti oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk menempati peringkat kedua (baik) dengan besaran rasio *capital charge* terhadap NOPAT rata-rata 54,08% per tahun, PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk menempati peringkat ketiga (kurang baik) dengan besaran rasio

capital charge terhadap NOPAT rata-rata 106,04% per tahun, dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk menempati peringkat keempat (sangat buruk) dengan besaran rasio *capital charge* terhadap NOPAT rata-rata -55,30% per tahun. Besaran prosentase *capital charge* terhadap NOPAT memberikan gambaran semakin kecil (mendekati nol) angka prosentase ini akan semakin efisien dan baik kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini telah membuktikan pula bahwa laba akuntansi yang positif belum tentu nilai EVA akan positif juga. Kasus pada PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk pada laporan laba akuntansi tahun 2015 dan 2016 menunjukkan angka positif masing-masing sebesar Rp 10,363 triliun dan Rp 12,762 triliun. Bahkan laba akuntansi tersebut merupakan laba tertinggi dari laba tahun-tahun sebelumnya. Oleh karena angka *capital charge* melebihi angka laba akuntansi yaitu masing-masing sebesar Rp17,521 triliun dan Rp 20,779 triliun maka nilai EVA yang diperoleh menjadi negatif ($EVA < 0$).

Sumbangsih terbesar terhadap besaran angka *capital charge* adalah besaran biaya modal ekuitas (re) yang membentuk angka WACC perusahaan, dibandingkan besaran biaya hutang. Perbandingan biaya modal hutang dan biaya modal ekuitas empat perusahaan rokok yang terdaftar di BEI tampak pada tabel 6 berikut ini.

Tabel 6

Perbandingan Rata-rata Biaya Modal Hutang dan Biaya Modal Ekuitas pada Empat Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI

No.	Emiten	Rata-rata	
		Biaya Modal Hutang	Biaya Modal Ekuitas
1	PT Gudang Garam Tbk (GGRM)	4,61%	5,03%
2	PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM)	4,01%	10,12%
3	PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)	0,74%	82,73%
4	PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) *)	7,55%	-30,99%

Sumber : Data Diolah

*) Tanda negatif pada biaya modal menunjukkan tidak ada pengharapan investor terhadap hasil usaha perusahaan

Dengan demikian upaya perusahaan dalam menciptakan laba bersih (EAT) akuntansi yang meningkat setiap tahun merupakan sinyal positif bagi peningkatan harga saham di pasar modal. Akan tetapi peningkatan harga saham yang berlebihan di pasar modal yang menciptakan PER yang semakin tinggi menjadi sinyal negatif terhadap meningkatnya biaya modal ekuitas perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis sebagaimana yang telah diuraikan di atas, maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat 3 dari 4 perusahaan manufaktur sub sektor rokok yang terdaftar di BEI yang mengalami nilai EVA > 0 , yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) dan PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk (HMSP). Sedang PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) mengalami nilai EVA < 0 .
2. Hasil analisis EVA membuktikan bahwa perolehan laba akuntansi yang positif tidak serta merta membuat nilai EVA positif pula. Hal ini disebabkan terjadinya peningkatan biaya modal ekuitas yang memberikan kontribusi biaya terbesar pada angka WACC yang berakibat tingginya *capital charger* yang ditanggung perusahaan.

REFERENSI

- Abdullah, Faisal M. 2003. *Manajemen Perbankan*, edisi pertama. Malang : UMM Press.
- Badriah, Siti. 2012. *Analisis Hubungan Economic Value Added (Eva) Dengan Market Value Added (Mva) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Dan Telekomunikasi Yang Terdaftar dalam LQ-45*.
- Brigham Eugene F. Houston Joel F. 2006. *Manajemen Keuangan*, buku satu, edisi kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- Endri. 2005. *Analisis Pengaruh EVA Terhadap MVA Pada 10 Perusahaan Go Public Yang Sahamnya Tergolong Blue Chips di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Media Ekonomi, volume 11 No.2, Hal : 155-170.
- Iramani, Rr. Febrian Erie. 2005. *Financial Value Added : Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 7 No. 1. 1 – 10.
- Mirza, Teuku. 1999. *Konsep Ekonomi Value Added: Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen*. No. 01. Januari. Jakarta: Usahawan.
- Nasser, Ety M. 2001. *Pengukuran Kinerja Perusahaan Dengan Metode EVA dan MVA*. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, volume 3 No.1, hal : 24-42.2003.
- Prospek Perusahaan Tembakau di 2017, Saham Apa yang Terimbas?*
<https://finance.detik.com/market-research/3412744/prospek-perusahaan-tembakau-di-2017>.
- Pengertian Economic Value Added (EVA) Definisi Tujuan Konsep Keunggulan Kelemahan Perhitungan*.
<http://www.landasanteori.com/2015/07/pengertian-economic-value-added-eva.html>.
- Stewart, G. Bennet. 1993. *The Economic Value Added: The Quest for Value, A Guide for Senior Managers*: USA, Harper Collins.
- Tunggal, Amin Widjajaja. 2001. *Memahami Economic Value Added (EVA)*. Jakarta: Harvarindo.
- Utomo, Linawati, Lisa. 1999. *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1, No. 1, 28 – 4.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, edisi ketiga. Malang : Banyumedia Publising.
- Young, David S. O'bryne, Stephen F. 2001. *Economic Value Added dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta : PT Salemba Empat.