

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN FINANCIAL VALUE ADDED (FVA) (STUDI KASUS PADA PT SEMEN TONASA)

Tharisa Gani¹

Politeknik Negeri Ujung Pandang, Indonesia

Sumatriani

Politeknik Negeri Ujung Pandang, Indonesia

Muhammad Iqbal

Politeknik Negeri Ujung Pandang, Indonesia

ABSTRACT

The company's performance could be assessed through the profit it earned, but profit did not always reflect positive financial performance. This study was motivated by a decrease in profit experienced by one of the largest cement producers in Eastern Indonesia, which was PT Semen Tonasa. The purpose of this study was to measure the financial performance of PT Semen Tonasa from 2018 to 2022 using the Economic Value Added (EVA) and Financial Value Added (FVA) methods. This study used a descriptive quantitative approach. Data collection techniques involved document studies and interviews. The results showed that in 2018, the company recorded negative EVA and FVA values, indicating poor financial performance. This reflected that operational activities during that period were unable to create value for the company. In contrast, from 2019 to 2022, the company obtained positive EVA and FVA values, indicating good financial performance. This reflected that operational activities during this period were able to create value for the company.

Keywords: *Financial Performance, EVA, FVA*

ABSTRAK

Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui pencapaian laba yang diperoleh, akan tetapi laba belum tentu mencerminkan kinerja keuangan yang positif. Penelitian ini dilatar belakangi karena penurunan laba pada salah satu produsen semen terbesar di kawasan timur Indonesia, dimana yang menjadi objek penelitian adalah PT Semen Tonasa. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan pada PT Semen Tonasa tahun 2018 – 2022 dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA). Penelitian ini menggunakan tipe deskriptif kuantitatif. Teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumen dan wawancara. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2018, perusahaan memperoleh nilai EVA dan FVA yang negatif sehingga menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik. Hal ini mencerminkan bahwa aktivitas operasional pada periode tersebut belum mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Sementara itu, kondisi yang berbeda ditunjukkan pada tahun 2019 sampai 2022 dimana perusahaan telah memperoleh nilai EVA dan FVA yang positif sehingga menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini mencerminkan bahwa aktivitas operasional pada periode tersebut mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, EVA, FVA

1. PENDAHULUAN

Evaluasi terhadap kinerja perusahaan, khususnya kinerja keuangan menjadi salah satu faktor penunjang perusahaan dalam menjalankan proses bisnis yang semakin kompetitif agar perusahaan mampu mempertahankan eksistensinya. Salah satu strategi untuk mengelola keuangan

¹E-mail Corresponding Author: tharisagani13@gmail.com

Diterima (9/08/2024), Dipublikasikan Online (4/12/2024)

P-ISSN: 2775-1279, E-ISSN: 2775-2186

yaitu dengan pengukuran kinerja keuangan. Pengukuran ini biasanya menggunakan analisis berbasis data yang disertai dengan pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan memberikan gambaran apakah perencanaan dan pelaksanaan strategi memberikan dampak terhadap tujuan utama perusahaan dan memberikan nilai tambah.

PT Semen Tonasa sebagai salah satu perusahaan BUMN yang bergerak dibidang industri semen merupakan konsolidasi dari PT Semen Indonesia dan menjadi produsen semen terbesar di Kawasan Timur Indonesia. Pendapatan utama berasal dari hasil penjualan Klinker dan Semen. Sasaran utama PT Semen Tonasa adalah meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham dan pemangku kepentingan dengan strategi yang berfokus pada kegiatan bisnis utama, yaitu menambang, memproduksi, dan memasarkan hasil produksinya untuk menjamin kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Indikator kinerja PT Semen Tonasa menggunakan volume produksi, penjualan, laba bersih setelah pajak, EBITDA, serta rasio keuangan.

Data laporan tahunan PT Semen Tonasa menunjukkan bahwa, pendapatan pada periode 2018 – 2022 di setiap tahunnya mengalami fluktuasi (naik turun). Sama halnya dengan laba bersih tahun berjalan yang juga berfluktuasi bahkan cenderung mengalami penurunan terutama pada tiga tahun terakhir atau sejak 2020 yang diprediksikan karena adanya dampak dari Pandemi Covid-19. Laba yang berfluktuasi bahkan cenderung menurun ini memengaruhi tingkat kepercayaan *stakeholder* terutama investor dalam melakukan investasi. Penurunan laba memberikan sinyal yang negatif terhadap kinerja perusahaan. Laba yang berfluktuasi juga mengakibatkan kinerja perusahaan belum dapat diketahui apakah telah mampu memberikan nilai tambah bagi para investor atau tidak.

Dari beberapa studi dan penelitian terdahulu, kinerja keuangan PT Semen Tonasa belum memiliki gambaran mengenai nilai tambah perusahaan baik dari segi ekonomi maupun finansialnya. Penelitian terdahulu hanya mengukur kinerja berdasarkan rasio. Sedangkan studi yang menggunakan metode *Value Added* dalam menilai kinerja keuangan, belum ada yang menjadikan PT Semen Tonasa sebagai objek penelitian. Adapun di dalam laporan tahunan 2021, PT Semen Tonasa mencantumkan komitmennya untuk memberikan added value bagi *shareholder* dan seluruh pemangku kepentingan serta memastikan pengelolaannya sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan.

Pengukuran kinerja terhadap suatu perusahaan yang didasarkan pada konsep nilai tambah (*value added*) dapat digunakan sebagai acuan atau dasar bagi pemilik modal untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. PT Semen Tonasa termasuk perusahaan yang tidak rentan terpengaruh terhadap tingkat bunga, karena pada dasarnya sebagai perusahaan BUMN yang sistem keuangannya terjamin oleh pemerintah memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan dana dan dukungan finansial dari negara. Jaminan ini membantu menjaga stabilitas operasional dan keuangan perusahaan.

Berdasarkan pemaparan diatas, maka dirasa perlu adanya pengukuran berbasis *value added* terhadap kinerja keuangan PT Semen Tonasa. Untuk itu penelitian yang akan dilakukan berjudul “Analisis Kinerja Keuangan dengan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) (Studi Kasus pada PT Semen Tonasa).

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kinerja Keuangan

Salah satu strategi untuk mengelola keuangan yaitu dengan pengukuran kinerja keuangan. Menurut Rahayu (2020:7) bahwa “Kinerja keuangan adalah keberhasilan, prestasi, atau

kemampuan kerja perusahaan dalam rangka penciptaan nilai bagi perusahaan atau pemilik modal dengan cara yang efektif dan efisien.” Di sisi lain, Kariyoto (2018:107) dalam bukunya menjelaskan bahwa kinerja keuangan merupakan hasil aktivitas operasi perusahaan yang disajikan bentuk angka-angka keuangan. Hasil aktivitas perusahaan periode saat ini harus dibandingkan dengan: Financial performance periode masa lalu, anggaran neraca dan rugi keuntungan, dan rata-rata financial performance sejenis.

Sementara itu, menurut Fahmi (2017:2) bahwa kinerja keuangan merupakan suatu cerminan tentang kondisi finansial suatu perusahaan yang diteliti dengan perangkat-perangkat analisis keuangan, yang dapat diketahui tentang baik buruknya kondisi keuangan sebuah perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi kerja atau tingkat pencapaian manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan secara efisien dan efektif pada berbagai aktivitas perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Menurut Jumingan dalam Rahayu (2020:8) bahwa analisis kinerja keuangan mengandung tujuan berikut.

1. Untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya.
2. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua aset yang dimiliki dalam menghasilkan profit secara efisien.

Manfaat pengukuran kinerja perusahaan menurut Mulyadi dalam Rahayu (2020:9), yaitu sebagai berikut:

1. Menelusuri kinerja terhadap harapan pelanggan sehingga akan membawa perusahaan lebih dekat pada pelanggannya dan membuat seluruh orang dalam organisasi terlibat dalam upaya memberi kepuasan kepada pelanggan,
2. Memotivasi pegawai untuk melakukan pelayanan sebagai bagian dari mata rantai pelanggan dan pemasok internal,
3. Mengidentifikasi pemborosan sekaligus mendorong upaya-upaya pengurangan terhadap pemborosan tersebut,
4. Membuat suatu tujuan strategis yang biasanya masih kabur menjadi lebih konkret sehingga mempercepat proses pembelajaran organisasi,
5. Membangun konsensus untuk melakukan suatu perubahan dengan memberi reward atas perilaku yang diharapkan tersebut.

2.2 Metode *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Stewart dalam Irfani (2020:223) bahwa “EVA didefinisikan sebagai ukuran kinerja keuangan berbasis nilai yang merefleksikan kelebihan return atas modal yang diinvestasikan untuk mendanai aset perusahaan.” Disisi lain, menurut Brigham & Houston dalam Irfani (2020:223) bahwa “Menilai EVA dari perspektif investor sebagai alat ukur nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan dengan mengurangi biaya modal yang timbul sebagai implikasi dari investasi yang dilakukan.” Adapun Masyiyan dan Isynuwardhana (2019:202), menjelaskan bahwa EVA adalah tolok ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal. EVA merupakan salah satu jenis pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai (*value based*) dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai perusahaan.

Menurut Rudianto dalam Sumatriani dan Nurdiah (2024:52), bahwa EVA merupakan suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua

biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa EVA adalah salah satu penilaian kinerja keuangan perusahaan berbasis nilai tambah dengan mempertimbangkan kemampuan menutup biaya operasional dan biaya modal, serta menekankan pada terciptanya kesejahteraan.

Menurut Abdullah dalam Duha (2018:82) bahwa manfaat yang diperoleh dalam penerapan model EVA bagi suatu perusahaan adalah:

1. Penerapan model EVA sangat bermanfaat sebagai alat ukur kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (value creation).
2. Penilaian kinerja keuangan dengan menerapkan model EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang dapat memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
3. EVA mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modalnya.

Menurut Irfani (2020:228) bahwa keunggulan dari EVA sebagai sistem pengukuran kinerja berbasis nilai yaitu:

1. EVA dapat dijadikan sebagai indikator yang efektif dari kualitas keputusan manajerial dan keandalan pertumbuhan nilai dari suatu perusahaan dimasa depan;
2. EVA dapat membantu para manajer dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik, mengidentifikasi peluang perbaikan, dan mempertimbangkan manfaat jangka pendek maupun jangka panjang bagi perusahaan;
3. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembanding seperti standar rata-rata industri;
4. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah yang dihasilkan oleh aktivitas operasi dengan mempertimbangkan biaya modal;
5. EVA secara teknis mudah dihitung berdasarkan data pada laporan keuangan dan informasi tentang biaya modal.

Irfani (2020:229) menyatakan bahwa Konsep EVA secara umum sangat tergantung pada angka-angka yang tersedia didalam laporan keuangan sehingga tingkat akurasi hasil perhitungan EVA ditentukan oleh tingkat transparansi internal perusahaan. EVA juga memiliki keterbatasan lain, yaitu:

1. Hasil perhitungan EVA berupa angka absolut yang bersifat subjektif sehingga EVA perusahaan tersebut tidak dapat dibandingkan secara tepat dengan EVA perusahaan lain;
2. EVA dinyatakan secara kuantitatif finansial sehingga tidak dapat digunakan untuk mengukur tingkat kemajuan dalam mewujudkan tujuan strategis;
3. EVA hanya mengukur hasil akhir dan tidak mempertimbangkan proses pembentukan kinerja operasional perusahaan yang bersifat nonfinansial;
4. EVA berkeyakinan bahwa investor hanya bertumpu pada kinerja fundamental internal perusahaan dalam membeli atau menjual saham suatu perusahaan tersebut. Dalam kenyataannya terdapat faktor-faktor lain yang dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor sebelum berinvestasi pada saham;
5. Konsep EVA tidak tepat diterapkan pada perusahaan-perusahaan yang kinerja operasinya rentan terhadap pengaruh faktor-faktor makro-ekonomi seperti tingkat bunga, tingkat inflasi, dan kurs mata uang internasional karena faktor-faktor tersebut berimplikasi langsung pada biaya modal perusahaan.

Young & O'Byrne dalam Masyiyan dan Isynuwardhana (2020:203) menyatakan bahwa tolak ukur EVA yaitu:

1. Jika $EVA > 0$, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan dan berhasil menciptakan nilai bagi penyedia dana. Tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada tingkat biaya modal atau tingkat biaya yang diharapkan investor atas investasinya.
2. Jika $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas perusahaan karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana baik kreditor maupun pemegang saham.
3. Jika $EVA < 0$, yang berarti EVA negatif menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan para investor. Nilai perusahaan berkurang akibat tingkat pengembalian yang diharapkan penyandang dana (investor)

2.3 Metode *Financial Value Added* (FVA)

Menurut Firdaus dalam Lestari, dkk (2023:285) bahwa “*Financial Value Added* (FVA) adalah pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang memperhitungkan peran aset tetap dalam menghasilkan laba.” Sementara itu, menurut Mutharidah dalam Widya, dkk (2022:232) bahwa *Financial Value Added* adalah selisih antara laba operasi setelah pajak (NOPAT) dengan *equivalent depreciation* yang telah dikurangi dengan penyusutan. FVA yang positif menunjukkan bahwa keuntungan bersih dan penyusutan dapat menutupi *equivalent depreciation*.

Menurut Mohamad, dkk (2020:105) bahwa “FVA merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang mengukur nilai tambah finansial perusahaan dengan mempertimbangkan kontribusi aktiva tetap (*fixed asset*) dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan.” Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa FVA adalah salah satu penilaian kinerja keuangan perusahaan berbasis nilai tambah finansial perusahaan dengan mempertimbangkan kontribusi aset tetap dalam menghasilkan laba bersih perusahaan.

Dengan berbasis pada definisi EVA yang sudah dikenal luas, FVA memberi solusi terhadap mekanisme kontrol dalam periode tahunan, yang selama ini merupakan kendala bagi konsep NPV (*net present value*). EVA dan FVA sama-sama mampu menyelaraskan outputnya dengan hasil NPV, dalam bentuk periode yang terdiskonto, namun FVA memberi output lebih maju dengan berhasil melakukan harmonisasi hasil dengan NPV dalam ukuran tahunan. Oleh karena itu, FVA menjadi lebih bermanfaat sebagai alat kontrol.

Menurut Iramani dalam Widya, dkk (2022:231) bahwa terdapat tiga keputusan dalam manajemen keuangan yang akan menjadi *value drivers* bagi terciptanya FVA, yaitu : *operating decision, financing decision, dan investment decision*.

Keunggulan FVA menurut Irfani (2020:238) yaitu :

1. Jika ditilik ulang konsep NOPATD, FVA melalui defenisi *equivalent depreciation* mengintegrasikan seluruh kontribusi aset bagi kinerja perusahaan, demikian juga opportunity cost bagi pembiayaan perusahaan. Kontribusi ini konstan selama umur proyek investasi.
2. FVA secara jelas mengakomodasikan kontribusi konsep *value growth duration* (durasi proses penciptaan nilai) sebagai unsur penambahan nilai. Unsur ini merupakan hasil pengurangan nilai *equivalent depreciation* akibat bertambah panjang umur aset dimana aset bisa terus berkontribusi bagi kinerja perusahaan. Dalam konsep EVA, proses ini tidak secara jelas dijabarkan.
3. FVA mengedepankan konsep *equivalent depreciation* dan *accumulated equivalent* tampaknya lebih akurat menggambarkan *financing costs*. Lebih lanjut, FVA mampu mengharmoniskan hasilnya dengan konsep *net present value* (NPV) tahun per tahun, dimana NPV setidaknya saat ini dianggap sukses mengukur proses penciptaan nilai.

Keterbatasan FVA menurut Irfani (2020:239) yaitu:

1. FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena perusahaan jika menjalankan investasi baru di tengah-tengah masa investasi.

2. Pemakaian FVA sebagai metode tidak lebih praktis jika dibandingkan dengan REVA ataupun Financial Ratio.

Menurut Sarapi, dkk (2022:402) bahwa penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan pengukuran FVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 kriteria, yaitu:

1. Jika $FVA > 0$, hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan atau keuntungan bersih perusahaan mampu menutupi ED.
2. Jika $FVA = 0$, hal ini menunjukkan posisi impas bagi perusahaan.
3. Jika $FVA < 0$, hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan atau keuntungan bersih perusahaan belum mampu menutupi ED.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada PT Semen Tonasa. Dengan membutuhkan waktu selama kurang lebih 3 bulan. Populasi dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan PT Semen Tonasa yang tercakup dalam laporan tahunan yang dipublikasikan melalui website resmi PT Semen Tonasa. Sampel dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan PT Semen Tonasa selama lima tahun terakhir, yaitu 2018 – 2022.

Penelitian ini menggunakan tipe deskriptif kuantitatif, yang mendeskripsikan secara mendetail mengenai kinerja keuangan PT Semen Tonasa selama lima periode melalui perhitungan kuantitatif berdasarkan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA). Keduanya akan dipaparkan berupa angka-angka yang kemudian dijelaskan dalam suatu uraian. Teknik pengumpulan data melalui studi dokumen dan wawancara. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis deskriptif kuantitatif, yang bersifat menghitung dan menggambarkan hasilnya dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) dalam pengukuran kinerja keuangan.

Berikut langkah-langkah analisis data menggunakan metode EVA dan FVA.

1. Metode *Economic Value Added* (EVA)

Analisis menggunakan metode EVA dapat dilakukan dengan langkah-langkah berikut ini.

- a. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

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

- b. Menghitung *Invested Capital* (Modal yang Diinvestasikan)

$$\text{IC} = (\text{Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

- c. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

$$\text{WACC} = \{\text{D} * \text{Kd}\} * (1 - \text{T}) + (\text{E} + \text{Re})\}$$

- d. Menghitung *Capital Charges* (Biaya Modal)

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

- e. Menghitung EVA

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

2. Metode *Financial Value Added* (FVA)

Analisis menggunakan metode FVA dapat dilakukan dengan langkah-langkah berikut ini.

- a. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

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

- b. Menghitung TR (*Total Resources*)

$$\text{TR} = \text{Long Term Debt} + \text{Equity}$$

- c. Menghitung ED (*Equivalent Depreciation*)

$$\text{ED} = \text{WACC} \times \text{TR}$$

- d. Menghitung *Depreciation*

Biaya Penyusutan Aset Tetap

e. Menghitung FVA

$$\mathbf{FVA = NOPAT - (ED - D)}$$

Keterangan :

NOPAT	= Laba operasi setelah pajak
EBIT	= Laba sebelum bunga dan pajak
T	= Tarif pajak
IC	= Modal yang diinvestasikan
WACC	= Biaya modal rata-rata tertimbang
D	= Tingkat modal
Kd	= Biaya hutang
E	= Tingkat ekuitas
Re	= Biaya ekuitas
TR	= Sumber Dana
ED	= Ekuivalen Depresiasi
D	= Depresiasi / Penyusutan

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Kinerja Keuangan PT Semen Tonasa berdasarkan Metode *Economic Value Added (EVA)*

Hasil perhitungan EVA PT Semen Tonasa yang diperoleh dari NOPAT dikurangi dengan *Capital Charges* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Nilai EVA PT Semen Tonasa Tahun 2018-2022

Tahun	NOPAT	Capital Charges	EVA
2018	Rp 842.587.060	Rp 852.464.310	(Rp 9.877.250)
2019	Rp 1.064.863.674	Rp 834.764.469	Rp 230.099.205
2020	Rp 953.948.841	Rp 714.977.753	Rp 238.971.088
2021	Rp 686.630.421	Rp 520.431.120	Rp 166.199.301
2022	Rp 631.875.685	Rp 460.427.025	Rp 171.448.660

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan dengan metode *Economic Value Added (EVA)* menunjukkan bahwa PT Semen Tonasa pada tahun 2018 memiliki nilai EVA yang tidak baik atau $EVA < 0$ yaitu (Rp 9.877.250,-). Tahun 2019 meningkat hingga mencapai nilai EVA yang baik atau $EVA > 0$ yaitu Rp 230.099.205,- kemudian pada tahun 2020 perusahaan tetap menghasilkan nilai EVA yang baik atau $EVA > 0$ yaitu Rp 238.971.088,-. Namun nilai EVA menurun pada tahun 2021 walaupun dengan nilai EVA yang baik atau $EVA > 0$ yaitu Rp 166.199.301,-. Selanjutnya pada tahun 2022 kembali meningkat dan mempertahankan nilai EVA yang baik atau $EVA > 0$ yaitu Rp 171.448.660,-.

Nilai EVA yang diperoleh dari hasil olah data laporan keuangan PT Semen Tonasa, memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang yang lebih spesifik atas perhitungan jumlah modal perusahaan terhadap perolehan laba yang lebih mendalam. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa selama 5 tahun, hanya pada tahun 2018 PT Semen Tonasa tidak menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan yang mengindikasikan tingginya biaya modal yang digunakan belum memberikan kontribusi terhadap peningkatan laba perusahaan. Penggunaan biaya modal perusahaan dinilai masih belum efisien, sehingga perlu upaya untuk

menekan biaya modal. Upaya ini diharapkan mampu meningkatkan laba operasi dan menghasilkan nilai EVA yang positif serta menunjukkan kondisi kinerja keuangan perusahaan yang baik. Kondisi yang berbeda ditunjukkan pada tahun 2019 sampai 2022, PT Semen Tonasa memiliki nilai EVA yang baik sehingga dinilai mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Nilai EVA diperoleh dari hasil perhitungan NOPAT dan *Capital Charges*. Nilai EVA yang baik dikarenakan laba operasi setelah bunga dan pajak (NOPAT) lebih tinggi dari Capital Charges, sebagaimana yang terjadi pada tahun 2019 sampai 2022. Sedangkan tahun 2018 menunjukkan nilai *Capital Charges* lebih tinggi dari pada NOPAT sehingga menghasilkan nilai EVA yang tidak baik. Adapun nilai EVA yang berfluktuasi disebabkan oleh nilai NOPAT serta *Capital Charges* yang juga berfluktuasi dari tahun ke tahun.

Nilai NOPAT diperoleh dari laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT) dikurangi dengan pajak. NOPAT yang berfluktuasi bahkan cenderung menurun ini dikarenakan laba operasi sebelum bunga dan pajak juga mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. Penyebab utama terjadinya fluktuasi nilai NOPAT berasal adanya perubahan nilai EBIT yang dihitung dari penjumlahan antara laba tahun berjalan, beban bunga (biaya keuangan), dan beban pajak, sehingga PT Semen Tonasa menghasilkan laba operasi sebelum bunga dan pajak yang berfluktuasi setiap tahunnya.

Laba tahun berjalan yang memengaruhi NOPAT akan berdampak pada nilai tambah perusahaan. Perubahan dari tahun ke tahun berdasarkan hasil observasi laporan tahunan menunjukkan bahwa perolehan laba PT Semen Tonasa pada tahun 2018 meningkat dari tahun sebelumnya karena kenaikan pendapatan dan turunnya beban penjualan, beban administrasi dan umum. Namun sejalan dengan hal tersebut, biaya keuangan sangat tinggi. Perolehan laba tahun 2019 juga meningkat yang disebabkan oleh peningkatan volume produksi yang sejalan dengan realisasi penjualan. Kemudian perolehan laba pada tahun 2020 mengalami penurunan karena menurunnya volume penjualan di wilayah Kalimantan dan Sulawesi, juga penurunan penjualan ekspor semen curah. Penurunan penjualan ini terjadi akibat dampak dari pandemi Covid-19 yang juga berdampak pada seluruh sektor bukan hanya pada PT Semen Tonasa. Perolehan laba pada tahun 2021 mengalami penurunan yang disebabkan oleh kenaikan harga dan kelangkaan batubara sehingga meningkatkan biaya produksi khususnya biaya listrik dan bahan bakar. Di sisi lain, menurunnya angka penjualan semen dalam negeri dan klinker juga menjadi sebab atas penurunan laba. Selanjutnya, laba tahun 2022 mengalami penurunan akibat dampak kenaikan harga pokok penjualan atas kenaikan biaya bahan bakar termasuk harga batubara, kenaikan biaya kemasan dan biaya perniagaan.

Nilai *Capital Charges* diperoleh dari perkalian antara WACC dan *Invested Capital*. Adapun nilai WACC berupa persentase dari biaya modal rata-rata tertimbang, sedangkan *Capital Charges* berasal dari hasil perhitungan ekuitas dan liabilitas yang menghasilkan jumlah modal yang diinvestasikan. Artinya nilai *Capital Charges* mengalami penurunan setiap tahunnya yang disebabkan oleh menurunnya modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*) serta persentase dari biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

Modal yang diinvestasikan mencakup sumber dana investasi yang berasal dari liabilitas (baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek) dan ekuitas. Sedangkan persentase dari biaya modal rata-rata tertimbang dipengaruhi oleh persentase tingkat modal, biaya hutang, tingkat ekuitas, biaya ekuitas, dan tingkat pajak. Penurunan WACC menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menurunkan biaya modalnya, melalui restrukturisasi utang atau peningkatan kinerja keuangan. Selain itu, total sumber dana yang stabil mengindikasikan manajemen modal yang lebih baik karena dapat mengalokasikan sumber daya secara lebih efektif. Persentase dari biaya modal rata-rata tertimbang dan modal yang diinvestasikan diharapkan bernilai lebih rendah

karena memengaruhi nilai *Capital Charges* sebagai pengurang dari NOPAT sebagaimana yang terjadi pada tahun 2019 sampai 2022.

4.2 Kinerja Keuangan PT Semen Tonasa berdasarkan Metode *Financial Value Added* (FVA)

Hasil perhitungan FVA PT Semen Tonasa yang diperoleh dari NOPAT dikurangi dengan Equivalent Depreciation dan penyusutan aset tetap disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2. Nilai EVA PT Semen Tonasa Tahun 2018-2022

Tahun	NOPAT	Equivalent Depreciation	Depreciation	FVA
2018	Rp 842.587.060	Rp 852.464.310	Rp 3.425.418	(Rp 6.451.832)
2019	Rp 1.064.863.674	Rp 834.764.469	Rp 3.617.570	Rp 233.716.775
2020	Rp 953.948.841	Rp 714.977.753	Rp 3.905.429	Rp 242.876.517
2021	Rp 686.630.421	Rp 520.431.120	Rp 4.497.088	Rp 170.696.389
2022	Rp 631.875.685	Rp 460.427.025	Rp 4.780.409	Rp 176.229.069

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan dengan metode *Financial Value Added* (FVA), menunjukkan bahwa PT Semen Tonasa pada tahun 2018 memiliki nilai FVA yang tidak baik atau $FVA < 0$ yaitu (Rp 6.451.832,-). Tahun 2019 meningkat hingga mencapai nilai FVA yang baik atau $FVA > 0$ yaitu Rp 233.716.775,- kemudian pada tahun 2020 perusahaan tetap menghasilkan nilai FVA yang baik atau $FVA > 0$ yaitu Rp 242.876.517,-. Namun nilai FVA menurun pada tahun 2021 walaupun dengan nilai FVA yang baik atau $FVA > 0$ yaitu Rp 170.696.389,-. Selanjutnya pada tahun 2022 kembali meningkat dan mempertahankan nilai FVA yang baik atau $FVA > 0$ yaitu Rp 176.229.069,-.

Hasil olah data laporan keuangan PT Semen Tonasa menunjukkan bahwa selama 5 tahun, hanya pada tahun 2018 PT Semen Tonasa tidak menciptakan nilai tambah finansial bagi perusahaan. Kondisi yang berbeda ditunjukkan pada tahun 2019 sampai 2022, PT Semen Tonasa memiliki nilai FVA yang baik sehingga dinilai mampu menciptakan nilai tambah finansial bagi perusahaan. Nilai FVA yang baik dikarenakan laba operasi setelah bunga dan pajak (NOPAT) lebih tinggi dari *Equivalent Depreciation* dan *Depreciation*, sebagaimana yang terjadi pada tahun 2019 sampai 2022. Sedangkan tahun 2018 menunjukkan nilai *Equivalent Depreciation* dan *Depreciation* yang lebih tinggi dari pada NOPAT sehingga menghasilkan nilai FVA yang tidak baik. Adapun nilai FVA yang berfluktuasi disebabkan oleh nilai NOPAT dan *Equivalent Depreciation* yang mengalami perubahan serta *Depreciation* yang meningkat dari tahun ke tahun.

Nilai *Equivalent Depreciation* mengalami penurunan setiap tahunnya yang disebabkan oleh fluktuasi total sumber dana serta persentase dari biaya modal rata-rata tertimbang. Adapun kedua hal tersebut, dipengaruhi oleh liabilitas jangka panjang dan total ekuitas yang berfluktuasi dan cenderung mengalami penurunan. Sedangkan nilai depresiasi atau akumulasi penyusutan aset tetap tentunya terus mengalami kenaikan setiap tahunnya.

Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan metode FVA dapat membantu PT Semen Tonasa untuk dapat mengambil langkah strategis untuk meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi biaya modal, menyesuaikan strategi investasi agar lebih sesuai dengan tujuan jangka panjang perusahaan. FVA yang positif dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung pertumbuhan perusahaan, sementara FVA negatif memicu evaluasi mendalam terhadap strategi bisnis yang sedang dijalankan.

4.3 Perbandingan antara Metode *Economic Value Added* (EVA) dengan Metode *Financial Value Added* (FVA)

Perbandingan dari hasil pengukuran kinerja keuangan PT Semen Tonasa berdasarkan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3. Nilai EVA PT Semen Tonasa Tahun 2018-2022

Tahun	EVA	FVA	Keterangan
2018	(Rp 9.877.250)	(Rp 6.451.832)	Tidak Baik
2019	Rp 230.099.205	Rp 233.716.775	Baik
2020	Rp 238.971.088	Rp 242.876.517	Baik
2021	Rp 166.199.301	Rp 170.696.389	Baik
2022	Rp 171.448.660	Rp 176.229.069	Baik

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 3 diatas, dapat diketahui bahwa pengukuran kinerja keuangan PT Semen Tonasa berdasarkan metode *Financial Value Added* (FVA) menghasilkan nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan pengukuran kinerja keuangan yang berdasarkan metode *Economic Value Added* (EVA). Hal ini disebabkan oleh perbedaan dalam cara kedua metode tersebut memperhitungkan akumulasi penyusutan aset tetap.

Metode FVA melibatkan akumulasi penyusutan aset tetap sebagai bagian dari perhitungannya, yang secara langsung mempengaruhi hasil akhir dari nilai tambah finansial yang dihasilkan oleh perusahaan. Akumulasi penyusutan mencerminkan penurunan nilai aset tetap seiring waktu, yang berarti bahwa biaya penyusutan akan mengurangi nilai biaya modal yang menjadi pengurang dari laba perusahaan. Oleh karena itu, dalam perhitungan FVA, biaya penyusutan yang signifikan dapat memengaruhi nilai tambah finansial yang dihasilkan oleh PT Semen Tonasa. Sebaliknya, metode EVA tidak secara langsung melibatkan akumulasi penyusutan aset tetap dalam perhitungannya. EVA lebih fokus pada pengukuran laba operasional setelah pajak dan mengurangi biaya modal yang relevan.

Diketahui bahwa perolehan nilai tambah PT Semen Tonasa pada tahun 2018, baik yang dihitung berdasarkan metode EVA maupun FVA, keduanya menghasilkan nilai negatif yang menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik. Pada tahun 2019 sampai 2020, kedua metode yaitu EVA dan FVA menghasilkan nilai positif yang menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Meskipun hasil yang ditunjukkan sama, namun nilai dari pengukuran FVA lebih tinggi dibandingkan dengan nilai dari hasil pengukuran EVA.

Implikasi terhadap perolehan nilai EVA dan FVA yang negatif pada manajemen perusahaan ditahun 2018 menunjukkan bahwa kondisi perusahaan tidak menghasilkan nilai tambah ekonomi dan nilai tambah finansial, ditandai dengan penggunaan biaya modal dan penyusutan aset tetap yang belum optimal dan tidak sebanding dengan perolehan laba perusahaan. Dengan demikian, hal tersebut dapat memengaruhi keputusan investor dalam menanamkan sahamnya serta pada kebijakan kreditor dalam memberikan pinjaman untuk mendanai aktivitas bisnis perusahaan karena dinilai belum mampu menutupi biaya modal yang dikeluarkan.

Pencapaian kinerja keuangan PT Semen Tonasa yang baik tentunya tak terlepas dari berbagai hambatan dan tantangan. Berdasarkan hasil wawancara, tantangan terbesar dalam lima tahun terakhir yang telah dihadapi oleh PT Semen Tonasa yaitu tingkat kompetisi pasar yang meningkat karena kondisi kelebihan pasokan (*oversupply*) maupun isu global dengan melonjaknya harga batubara sehingga mendorong perusahaan mengambil langkah inisiatif strategi cost transformation untuk menekan harga pokok produksi. Selain itu, pandemi Covid-19 memberikan tantangan untuk menjaga stabilitas keuangan dengan mengoptimalkan penggunaan dana dan pengelolaan aset yang dimiliki.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan PT Semen Tonasa berdasarkan EVA dan FVA selama lima tahun memperoleh nilai yang berfluktuatif. Pada tahun 2018, perusahaan memperoleh nilai yang negatif sehingga menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik. Hal ini mencerminkan bahwa aktivitas operasional pada periode tersebut belum mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Sedangkan kondisi yang berbeda ditunjukkan pada tahun 2019 sampai 2022 dimana perusahaan telah memperoleh nilai yang positif sehingga menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini mencerminkan bahwa aktivitas operasional pada periode tersebut telah mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan PT Semen Tonasa berdasarkan metode *Economic Value Added* (EVA) menghasilkan nilai yang lebih rendah jika dibandingkan dengan pengukuran kinerja keuangan yang berdasarkan pada metode *Financial Value Added* (FVA). Hal ini disebabkan oleh perbedaan dalam memperlakukan penyusutan. Adapun penurunan fluktuasi nilai kinerja keuangan perusahaan, baik secara EVA maupun FVA disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Dalam hal ini, faktor eksternal lebih mendominasi seperti kenaikan harga batu bara yang menyebabkan harga pokok produksi meningkat. Faktor eksternal lainnya yaitu dampak dari Pandemi Covid-19 yang sulit dikontrol oleh perusahaan.

5.2 Saran-Saran

Saran yang dapat diberikan setelah melakukan penelitian pada PT Semen Tonasa terkait dengan kinerja keuangan perusahaan, yaitu:

1. Saran bagi pihak manajemen perusahaan

Pihak manajemen PT Semen Tonasa harus mampu mempertahankan tren kinerja keuangan perusahaan yang positif. Disarankan bagi perusahaan untuk memperkuat kebijakan struktur modalnya terutama dalam upaya memitigasi risiko keuangan yang disebabkan oleh faktor eksternal agar dapat mengidentifikasi jenis investasi modal yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modalnya. Untuk itu, nilai NOPAT harus mampu menutupi seluruh biaya modal dan biaya depresiasi serta akumulasi penyusutan dari aset tetap agar menghasilkan nilai kinerja yang lebih tinggi lagi kedepannya.

2. Saran bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai dasar untuk melakukan penelitian selanjutnya dalam mengukur, membandingkan, dan menguji secara empiris terkait pengaruh dari faktor internal dan eksternal perusahaan yang menyebabkan fluktuasi nilai kinerja keuangan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan selesainya hasil penelitian ini saya ucapkan banyak terima kasih kepada berbagai pihak yang telah berkontribusi penuh dalam penyelesaian penelitian. Segala kekurangan dalam penelitian ini akan menjadi bahan evaluasi kedepannya. Terima kasih kepada PT Semen Tonasa yang telah memberikan data yang diperlukan serta izin kesediannya untuk dijadikan sebagai objek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Cahyandari, A., Yusuf, H. F., & Rachmawati, L. (2021). Analisis Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Untuk Mengukur Kinerja Keuangan. *JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)*, 6(2), 121-146.
- Duha, A. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk Periode 2012-2015. Skripsi. Teluk Dalam: Jurusan Manajemen STIE Nias Selatan.
- Fahmi, I. (2017). Analisis Kinerja Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Irfani, A. (2020). Manajemen Keuangan dan Bisnis. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Kariyoto. (2018). Manajemen Keuangan Konsep dan Implementasi. Malang: UB Press.
- Kasmir. (2022). Analisis Laporan Keuangan. Cetakan ke-11. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2019). Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi Kedua, Cetakan ke-7. Jakarta: Kencana.
- Lestari, D. W., Sirat, A. H., & Hadady, H. (2023). Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) Dan *Financial Value Added* (FVA) Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021). Inisiatif: *Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*, 2(3), 283-295.
- Masyiyan, R. A., & Isynuwardhana, D. (2019). Analisis Kinerja Keuangan dengan Metode *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Financial Value Added* (FVA) (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Kajian Akuntansi*, 20(2), 200-210.
- Mohamad, N., Amali, L. M., & Dungga, M. F. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) (Studi Kasus pada PT Nippon Indosari Corpindo Tbk Tahun 2014-2018). *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah, dan Audit*, 7(2), 103-115.
- Nurdiansyah, H., & Rahman, R. S. (2019). Pengantar Manajemen. Yogyakarta: Diandra Kreatif.
- Pasolong, H. (2020). Metode Penelitian Administrasi Publik. Bandung: Alfabeta.
- PT Semen Tonasa. (2022). <https://www.sementonasa.co.id>
- Rahayu. (2020). Kinerja Keuangan Perusahaan. Jakarta: Universitas Prof Moestopo (Beragama).
- Sarapi, N. M., Pangemanan, S. S., & Gerungai, N. (2022). Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) Dan *Financial Value Added* (FVA) Pada PT Indo cement Tunggal Prakarsa Tbk Periode 2018-2020. *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum (Ekonomi, Sosial, Budaya, dan Hukum)*, 5(2), 399-406.
- Sumatriani dan Nurdiah. (2024). Pengukuran Kinerja Keuangan dengan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) (Studi Kasus PT Telekomunikasi Indonesia Tbk). *Journal of Business Administration (JBA)*, 4(1).
- Widya, Harahap, S., Elidawati, & Goh, T. S. (2022). Analisis Kinerja Keuangan dengan Metode *Economic Value Added*, *Financial Value Added*, dan *Return on Asset* pada PT Buana. *AJAR*, 5(2), 226-241.