Jurnal EMT KITA
Indonesian Journal for the Economics, Management and Technology
Print ISSN: 2579-7972; Online ISSN: 2549-6204

Volume 10 (4) October 2026, 2496-2505
Available *online* at
http://journal.lembagakita.org/index.php/emt

Article History: Received: 20 April 2026, Revision: 20 May 2026, Accepted: 30 June 2026, Available *Online*: 1 October 2026.

DOI: https://doi.org/10.35870/emt.v10i4.7412

Pengukuran Kinerja Keuangan dengan Pendekatan *Value Based Management* pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Periode 2019–2024

Rafidah Kalistyaningrum [1*], **Asep Muslihat** [2], **Hari Sulistiyo** [3]
[1*,2,3] Universitas Singaperbangsa Karawang, Kabupaten Karawang, Provinsi Jawa Barat, Indonesia.

Corresponding Email : rafidah.kalistyaningrum1@gmail.com [1*]

Abstrak. *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahu kinerja keuangan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk periode 2019-2024 menggunakan metode Value Based Management yang diantaranya yaitu Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA). Metode yang digunakan adalah kuantitatif deskriptif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan pada PT Indah Kiat Pulp & Paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai EVA selama periode penelitian selalu bernilai positif yang mengindikasikan bahwa perusahaan tellah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi karena laba operasi yang dihasilkan mampu menutupi biaya modal. Sebaliknya, nilai MVA yang bernilai positif hanya pada periode 2019-2023, yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah pasar dan memperoleh kepercayaan investor karena nilai pasar perusahaan lebih besar daripada modal yang diinvestasikan. Dengan demikian, PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi berdasarkan pendekatan EVA, perusahaan tetap mampu menciptakan nilai pasar bagi pemegang saham yang tercermin dari nilai MVA yang positif. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi penggunaan modal dan profitabilitas agar dapat menghasilkan nilai tambah ekonomi yang berkelanjutan.*

Kata kunci: *Laporan Keuangan; Kinerja Keuangan; Economic Value Added; Market Value Added.*

Abstract. *This study aims to examine the financial performance of PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk for the 2019–2024 period using Value-Based Management methods, including Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA). The method used is descriptive quantitative analysis with secondary data obtained from the annual financial statements of PT Indah Kiat Pulp & Paper, which is listed on the Indonesia Stock Exchange. The results show that the EVA value throughout the study period was consistently positive, indicating that the company has successfully created economic value added because the operating profit generated was able to cover the cost of capital. Conversely, the MVA was positive only during the 2019–2023 period, indicating that the company was able to create market value added and gain investor confidence because the company's market value exceeded the invested capital. Thus, although PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk has not yet been able to create economic value based on the EVA approach, the company has still been able to create market value for shareholders, as reflected by the positive MVA value. Therefore, the company needs to improve capital efficiency and profitability in order to generate sustainable economic value.*

Keywords: *Financial Statements; Financial Performance; Economic Value Added; Market Value Added.*

Copyright @ 2026. Published by Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET). This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License. Based on a work at http://journal.lembagakita.org/index.php/emt/index.

Abstract & Indexing

CC BY-NC 4.0

OPEN ACCESS

Pendahuluan

Perusahaan subsektor Pulp & Paper merupakan bagian dari industri manufaktur berbasis sumber daya alam yang memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia, khususnya dalam mendukung kegiatan ekspor dan penyediaan bahan baku industri turunan seperti kemasan dan kertas cetak. Perusahaan-perusahaan dalam subsektor ini yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia umumnya memiliki karakteristik padat modal serta bergantung pada ketersediaan bahan baku dan dinamika pasar global. Kondisi tersebut menjadikan kinerja keuangan perusahaan dalam subsektor ini sangat sensitif terhadap perubahan ekonomi makro dan fluktuasi permintaan internasional. Perusahaan dituntut untuk mengelola sumber daya mereka secara efisien guna mempertahankan kemampuan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham serta menjamin keberlangsungan operasional perusahaan dalam jangka panjang (Kementerian Perindustrian RI, 2023). Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator penting yang digunakan untuk menilai tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien.

Analisis terhadap laporan keuangan dapat memberikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan yang memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan, tingkat profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan dan mempertahankan nilai tambah ekonomi. Oleh karena itu, analisis laporan keuangan merupakan alat yang penting bagi kreditor, investor, manajemen, serta pihak-pihak lain yang terlibat dalam pengambilan keputusan ekonomi (Darmawati *et al*., 2024). Konsep yang digunakan ini dikenal dengan pendekatan *Value Based Management* (VBM), yaitu suatu sistem manajemen yang berorientasi pada penciptaan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Pendekatan *Value Based Management* menekankan bahwa keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur dari besarnya keuntungan yang diperoleh, tetapi juga dari kemampuan perusahaan menghasilkan nilai ekonomi setelah memperhitungkan biaya modal yang digunakan. Pendekatan ini dinilai lebih komprehensif dibandingkan pengukuran kinerja keuangan konvensional karena mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Beberapa indikator yang umum digunakan dalam pendekatan *Value Based Management* (VBM) meliputi *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Financial Value Added* (FVA), serta berbagai metode pengukuran nilai tambah lainnya. *Economic Value Added* (EVA) merupakan salah satu metode yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan melalui pendekatan penciptaan nilai ekonomi. Metode ini dinilai lebih mampu menggambarkan laba ekonomi yang sesungguhnya dihasilkan perusahaan dibandingkan dengan metode pengukuran kinerja keuangan lainnya, karena tidak hanya memperhitungkan keuntungan operasional, tetapi juga mempertimbangkan biaya modal yang digunakan dalam kegiatan usaha. EVA memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham setelah seluruh biaya, termasuk biaya atas penggunaan modal, terpenuhi (Anastasya dan Ibrahim, 2022).

Sedangkan menurut Husnan dan Pujiastuti (2015), *Market Value Added* (MVA) merupakan salah satu metode atau alat evaluasi investasi yang digunakan untuk menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja suatu perusahaan. MVA menunjukkan selisih antara nilai pasar perusahaan dengan total modal yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham dan investor. Apabila nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai modal yang ditanamkan, kondisi tersebut mengindikasikan bahwa manajemen berhasil menciptakan nilai tambah serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Penggunaan indikator berbasis nilai tambah dinilai mampu memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai kinerja perusahaan karena tidak hanya menilai profitabilitas, tetapi juga mempertimbangkan nilai ekonomi yang diciptakan bagi pemegang saham. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pendekatan *Value Based Management* (VBM) mampu memberikan gambaran yang lebih menyeluruh dan komprehensif dalam menilai kinerja

keuangan perusahaan dibandingkan pendekatan konvensional. Pendekatan ini tidak hanya berfokus pada pencapaian laba, tetapi juga menekankan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukarno dan Mintalangi (2024), menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengevaluasi keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomi secara berkelanjutan. Dengan mempertimbangkan biaya modal dalam perhitungannya, EVA dinilai mampu memberikan informasi yang lebih akurat mengenai efektivitas perusahaan dalam menciptakan nilai dan menjaga keberlangsungan kinerja keuangan dalam jangka panjang. Selain itu, penelitian Syafariansyah *et al.* (2025) menegaskan bahwa pengukuran berbasis nilai tambah seperti EVA dan MVA memberikan informasi yang lebih relevan dalam mengevaluasi efektivitas pengelolaan modal perusahaan dibandingkan pengukuran keuangan konvensional.

Penelitian terdahulu lainnya menunjukkan bahwa pengukuran berbasis *value added* masih terus dikembangkan karena dinilai dapat memberikan perspektif yang berbeda dibandingkan ukuran akuntansi tradisional dalam menilai keberhasilan perusahaan (Makhija, H., & Trivedi, P., 2020). Akan tetapi, hasil empiris antar penelitian masih menunjukkan perbedaan sehingga efektivitas indikator berbasis nilai dalam merepresentasikan kinerja perusahaan belum menunjukkan konsistensi. Pada perusahaan yang berkarakteristik padat modal, kondisi tersebut dapat menimbulkan fenomena ketika perusahaan belum mampu menciptakan nilai ekonomi berdasarkan aktivitas operasional, tetapi tetap memperoleh apresiasi positif dari pasar. Fenomena tersebut terlihat pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk yang selama periode 2019-2024 menunjukkan nilai *Economic Value Added* (EVA) yang konsisten negatif, sementara *Market Value Added* (MVA) tetap berada pada kondisi positif. Kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan antara penciptaan nilai ekonomi internal dan persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguraikan penyebab terjadinya kesenjangan antara kinerja ekonomi internal perusahaan yang mengalami penurunan nilai dan apresiasi pasar eksternal yang tetap positif pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk periode 2019-2024.

Metodologi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif kuantitatif merupakan metode penelitian yang bertujuan untuk menggambarkan, menjelaskan, dan menginterpretasikan suatu fenomena berdasarkan data yang berbentuk angka secara sistematis dan objektif. Pendekatan ini digunakan untuk memberikan deskripsi yang jelas mengenai kondisi atau karakteristik variabel yang diteliti melalui proses pengumpulan, pengolahan, dan analisis data, sehingga dapat menghasilkan informasi yang akurat mengenai keadaan objek penelitian sesuai dengan fakta yang terjadi (Sugiyono, 2018). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk selama periode 2019-2024. Data tersebut diperoleh melalui sumber resmi yang dapat dipercaya, yaitu situs resmi perusahaan serta publikasi yang tersedia pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi dan observasi. Teknik dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan serta menelaah berbagai dokumen yang relevan, khususnya laporan keuangan perusahaan, sedangkan observasi digunakan untuk mengamati dan memahami kondisi serta fenomena yang berkaitan dengan objek penelitian. Data yang telah diperoleh kemudian dianalisis menggunakan pendekatan *Economic Value Added* dan *Market Value Added*. Penelitian ini menggunakan Microsoft Excel 2021 sebagai alat pengolah data.

1) *Economic Value Added*

   Menurut Rudianto (2013), terdapat beberapa langkah yang perlu dilakukan dalam perhitungan *Economic Value Added* (EVA):

   EVA = NOPAT - (WACC × Invested Capital)

Ket:
a) EVA = *Economic Value Added*
b) NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) = laba operasional bersih setelah pajak yang mencerminkan keuntungan operasional perusahaan tanpa dipengaruhi struktur pendanaan.
c) *Invested Capital* = Modal yang di investasikan untuk membiayai operasional dan aset produktifnya, baik yang berasal dari utang maupun ekuitas.
d) WACC (*Weighted Averege Cost of Capital)* = tingkat biaya modal keseluruhan yang dihitung berdasarkan proporsi masing-masing sumber pendanaan perusahaan, yaitu utang dan ekuitas, yang mencerminkan biaya rata-rata yang harus ditanggung perusahaan atas modal yang digunakan.

Untuk menilai apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau belum, diperlukan indikator tertentu yang digunakan sebagai alat ukur dan dasar penentuan, yaitu sebagai berikut:
a) Apabila nilai EVA lebih besar dari nol (EVA > 0), hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi, karena laba yang dihasilkan melebihi biaya modal yang digunakan dalam operasionalnya.
b) Sebaliknya, jika nilai EVA kurang dari nol (EVA < 0), maka kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah, karena keuntungan yang diperoleh masih belum dapat menutupi seluruh biaya modal yang ditanggung perusahaan. (Wulandari, S.A., *et al*. 2022).

2) *Market Value Added*
Menurut Agus Sartono (2008) MVA dapat diperoleh dengan rumusan sebagai berikut:

MVA = Nilai Pasar Ekuitas - Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital*)

Keterangan:
a) Nilai pasar ekuitas merupakan hasil perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan harga saham di pasar, sehingga mencerminkan total nilai pasar dari saham perusahaan yang beredar.
b) Modal yang Diinvestasikan adalah total ekuitas dan liabilitas dikurangi dengan jumlah liabilitas jangka pendek untuk menentukan modal yang diinvestasikan.

Menurut Young dan O'Byrne (2001), pengukuran *Market Value Added* (MVA) didasarkan pada beberapa indikator yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dari perspektif pasar, yakni sebagai berikut:
a) Jika *Market Value Added* (MVA) > 0 atau bernilai lebih besar dari nol, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan telah berhasil menambah atau meningkatkan nilai dari modal yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman.
b) Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, atau bernilai negatif, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan gagal meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham atau pemberi pinjaman.

Hasil dan Pembahasan

Bagaimana Kinerja Keuangan Perusahaan pada PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. ditinjau menggunakan Economic Value Added?

Menurut Rudianto (2013), dalam menentukan kondisi kinerja keuangan harus dilakukan perhitungan terlebih dahulu dengan menggunakan rumus Economic Value Added, sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$$

Keterangan:
a) EVA = Economic Value Added
b) NOPAT = Net Operating Profit After Tax
c) Invested Capital = Modal yang diinvestasikan
d) WACC = Weighted Average Cost of Capital (biaya modal rata-rata tertimbang)

Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

$$NOPAT = EBIT - Pajak\ Penghasila$$

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times Re\right) + \left(\frac{D}{V} \times Rd\right) \times (1 - T)$$

Keterangan:

a) D (Tingkat Modal) = Total Utang Jangka Panjang dan Jangka Pendek

b) Rd (Cost of Debt) = $\frac{Beban\ Bunga}{Total\ Hutang} \times (1 - Tax)$

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

d) E (Total Nilai Ekuitas) = Harga Saham yang beredar × harga saham

e) Re (Cost of Equity) = $Rf + \beta \times (Rm - Rf) \times 100\%$

Invested Capital

$$Invested\ Capital = Total\ Utang\ dan\ Ekuitas - Total\ Utang\ Jangka\ Pendek$$

Tabel 1. Hasil Analisis Economic Value Added pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.

Tahun	NOPAT (USD)	WACC	Invested Capital (USD)	EVA (USD)
2019	536.595.674	7%	6.986.626.000	27.091.588
2020	543.096.439	7%	6.589.080.000	62.557.401
2021	862.760.847	7%	7.267.841.000	332.724.460
2022	1.255.484.690	7%	7.274.050.000	724.976.264
2023	771.572.754	7%	7.770.552.000	204.859.199
2024	777.490.107	7%	9.632.419.000	75.030.397

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Berdasarkan Tabel 1, hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA) PT Indah Kiat Pulp & Paper periode 2019–2024 menunjukkan bahwa seluruh nilai EVA berada pada angka positif (EVA > 0). Berdasarkan kriteria penilaian EVA, kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham, karena laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*/NOPAT) yang dihasilkan mampu menutupi biaya modal (*cost of capital*) yang harus ditanggung perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2017), EVA yang bernilai positif menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor, sehingga terjadi peningkatan nilai ekonomi perusahaan.

Secara rinci, pada tahun 2019 perusahaan memperoleh NOPAT sebesar USD536.595.674 dengan WACC sebesar 7% dan *invested capital* sebesar USD6.986.626.000, sehingga menghasilkan EVA sebesar USD27.091.588. Nilai EVA yang masih relatif kecil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan telah mampu menciptakan nilai ekonomi, selisih antara laba operasi setelah pajak dan biaya modal masih terbatas. Pada 2020, EVA meningkat menjadi USD62.557.401, seiring dengan meningkatnya NOPAT menjadi USD543.096.439. Kenaikan ini menunjukkan adanya peningkatan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang mampu menutup biaya modal.

Peningkatan paling signifikan terjadi pada 2021, ketika EVA mencapai USD332.724.460, didorong oleh peningkatan NOPAT menjadi USD862.760.847, sementara tingkat WACC tetap sebesar 7%. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba ekonomi. Pada 2022, EVA kembali meningkat hingga mencapai USD724.976.264 — nilai EVA tertinggi selama periode pengamatan — didukung oleh kenaikan NOPAT menjadi USD1.255.484.690, sedangkan *invested capital* hanya mengalami kenaikan yang relatif kecil. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan berada pada tingkat kinerja ekonomi yang sangat baik karena mampu menghasilkan pengembalian yang jauh melebihi biaya modal.

Namun demikian, pada 2023 nilai EVA menurun menjadi USD204.859.199, dipengaruhi oleh turunnya NOPAT menjadi USD771.572.754, sementara *invested capital* meningkat menjadi USD7.770.552.000.

Meskipun demikian, EVA tetap bernilai positif sehingga perusahaan masih mampu menciptakan nilai tambah ekonomi. Pada 2024, EVA kembali mengalami penurunan menjadi USD75.030.397, karena NOPAT relatif stagnan pada kisaran USD777.490.107, sedangkan *invested capital* meningkat cukup besar menjadi USD9.632.419.000. Peningkatan investasi yang tidak diikuti oleh pertumbuhan laba yang sebanding menyebabkan nilai tambah ekonomi yang dihasilkan perusahaan menjadi lebih kecil.

Perusahaan konsisten menghasilkan EVA positif selama enam tahun berturut-turut, yang berarti tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan selalu mampu menutupi biaya modal yang digunakan. Meskipun demikian, tren penurunan EVA pada 2023–2024 mengindikasikan bahwa efektivitas penggunaan modal mulai menurun, sehingga perusahaan perlu meningkatkan produktivitas aset dan efisiensi investasi agar pertumbuhan laba dapat mengimbangi peningkatan modal yang diinvestasikan. Kondisi EVA yang tetap positif meski cenderung menurun dapat dijelaskan oleh karakteristik industri pulp dan kertas sebagai industri padat modal (*capital intensive industry*) yang membutuhkan investasi aset tetap dalam jumlah besar, sehingga biaya modal yang harus ditanggung perusahaan relatif tinggi (Allevi *et al*., 2024). Temuan ini sejalan dengan Rely (2024), yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai EVA, semakin baik kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Bagaimana Kinerja Keuangan Perusahaan pada PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. ditinjau menggunakan Market Value Added?

Menurut Agus Sartono (2008), MVA dapat diperoleh dengan rumusan sebagai berikut:

$$MVA = Nilai\ Pasar\ Ekuitas - Invested\ Capital$$

Keterangan:

a) Nilai Pasar Ekuitas = Jumlah saham yang beredar × harga saham yang beredar
b) Modal yang Diinvestasikan = Total ekuitas dan liabilitas dikurangi liabilitas jangka pendek.

Tabel 2. Hasil Analisis Market Value Added pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.

Tahun	Nilai Pasar Ekuitas (Rp)	Invested Capital (Rp)	MVA (Rp)
2019	42.126.568.645.700	98.546.359.730	42.028.022.285.970
2020	57.034.997.159.925	92.938.973.400	56.942.058.186.525
2021	42.810.441.513.325	103.908.322.777.000	61.097.881.263.675
2022	47.734.326.160.225	114.428.080.550	47.619.898.079.675
2023	45.545.932.983.825	119.790.829.632	45.426.142.154.193
2024	37.202.683.998.800	155.679.155.878.000	(118.476.471.879.200)

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Berdasarkan Tabel 2, hasil perhitungan *Market Value Added* (MVA) PT Indah Kiat Pulp & Paper periode 2019–2024 menunjukkan bahwa nilai MVA bernilai positif pada periode 2019–2023, namun berubah menjadi negatif pada tahun 2024. Dalam konsep *Value Based Management*, MVA positif menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih besar dibandingkan modal yang telah diinvestasikan oleh investor dan kreditur, sehingga perusahaan berhasil menciptakan kekayaan (*wealth creation*) bagi pemegang saham. Menurut Young dan O'Byrne (2001), semakin besar nilai MVA, semakin besar pula nilai tambah yang berhasil diciptakan perusahaan bagi para pemegang saham.

Pada 2019, perusahaan mencatat nilai pasar ekuitas sebesar Rp140.126.568.645.700 dan *invested capital* sebesar Rp98.546.359.730, sehingga menghasilkan MVA sebesar Rp140.028.022.285.970. Nilai MVA yang positif menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang sangat baik terhadap prospek perusahaan. Pada 2020, MVA meningkat menjadi Rp570.849.058.186.525 — nilai tertinggi selama periode pengamatan — didorong oleh kenaikan nilai pasar ekuitas yang

sangat signifikan, sementara *invested capital* justru sedikit menurun. Kondisi ini mengindikasikan meningkatnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Pada 2021, MVA mengalami penurunan menjadi Rp428.507.539.055.675, disebabkan oleh menurunnya nilai pasar ekuitas dan meningkatnya *invested capital*. Meskipun demikian, nilai MVA tetap positif, yang menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi investor. Selanjutnya, pada 2022, MVA kembali meningkat menjadi Rp477.230.047.515.675 seiring meningkatnya nilai pasar ekuitas. Namun pada 2023, MVA kembali menurun menjadi Rp455.335.813.775.193, mengindikasikan adanya penurunan apresiasi pasar terhadap perusahaan dibandingkan tahun sebelumnya.

Pada 2024, perusahaan mengalami MVA negatif sebesar Rp118.476.471.879.200. Kondisi ini terjadi karena *invested capital* meningkat signifikan menjadi Rp155.679.155.878.000, sedangkan nilai pasar ekuitas justru turun menjadi Rp37.202.683.998.800. Nilai MVA negatif menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih rendah dibandingkan modal yang telah diinvestasikan, sehingga perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham pada tahun tersebut. Penurunan ini dapat mencerminkan menurunnya kepercayaan investor, ekspektasi terhadap prospek perusahaan, maupun kondisi pasar modal yang kurang kondusif.
Perusahaan mampu menciptakan nilai tambah pasar pada periode 2019–2023, namun terjadi penurunan tajam pada 2024 hingga menghasilkan MVA negatif. Kondisi ini mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan tidak lagi mampu melampaui besarnya modal yang diinvestasikan pada tahun tersebut. Temuan ini sejalan dengan Ningrum dan Nurhayati (2023), yang menyatakan bahwa MVA positif mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham, sementara MVA negatif menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan belum mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang sesuai dengan ekspektasi investor.

Pembahasan

Konsistensi EVA yang selalu positif selama periode 2019–2024 menunjukkan bahwa PT Indah Kiat Pulp & Paper secara fundamental mampu menghasilkan laba operasional yang melampaui biaya modal yang ditanggung, sehingga perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham sepanjang periode penelitian. Namun, tren penurunan EVA sejak tahun 2022 hingga 2024 mengindikasikan adanya penurunan efisiensi marginal modal, yaitu kenaikan invested capital yang tidak diimbangi oleh pertumbuhan NOPAT secara proporsional. Kondisi ini konsisten dengan karakteristik industri pulp dan kertas sebagai capital intensive industry yang memerlukan investasi aset tetap dalam jumlah besar untuk mendukung ekspansi kapasitas produksi (Allevi *et al*., 2024); pada industri semacam ini, penambahan modal investasi umumnya direalisasikan lebih dahulu dibandingkan peningkatan pendapatan operasional, sehingga wajar apabila rasio pengembalian terhadap modal cenderung menurun pada tahun-tahun setelah investasi besar dilakukan. Temuan ini sejalan dengan Rely (2024), yang menegaskan bahwa nilai EVA yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian di atas biaya modal, sehingga EVA yang konsisten positif meski menurun tetap menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kesehatan operasional perusahaan.

Berbeda dengan EVA yang mencerminkan kinerja operasional historis, pola MVA menunjukkan ekspektasi pasar yang jauh lebih fluktuatif dan reaktif terhadap perubahan jangka pendek. Peningkatan MVA pada tahun-tahun tertentu mencerminkan optimisme investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, sedangkan penurunan tajam pada tahun terakhir periode penelitian—hingga bernilai negatif—mengindikasikan bahwa persepsi pasar dapat berubah lebih cepat dan lebih tajam dibandingkan perubahan kinerja fundamental yang tercermin dari EVA. Pola ini sejalan dengan Young dan O'Byrne (2001), yang menekankan bahwa MVA pada dasarnya

mengukur akumulasi ekspektasi pasar terhadap nilai tambah yang akan diciptakan perusahaan di masa depan, bukan sekadar cerminan langsung dari laba yang telah direalisasikan. Baker *et al.* (2021) juga menunjukkan bahwa nilai pasar saham tidak semata-mata ditentukan oleh fundamental perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh sentimen investor, kondisi ekonomi makro, serta dinamika permintaan dan penawaran di pasar modal, sehingga koreksi MVA yang tajam tidak selalu mencerminkan penurunan kinerja operasional yang setara.

Perbedaan pola antara EVA yang konsisten positif dan MVA yang mengalami koreksi tajam pada tahun terakhir memberikan temuan penting bahwa kinerja operasional internal perusahaan tetap sehat, sementara kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan justru mengalami erosi pada periode yang sama. Kondisi ini menegaskan bahwa EVA dan MVA mengukur dua dimensi penciptaan nilai yang berbeda: EVA mencerminkan penciptaan nilai berbasis kinerja operasional yang telah terjadi, sedangkan MVA mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek nilai perusahaan di masa depan (Brigham, 2017). Temuan serupa juga dikemukakan oleh Ningrum dan Nurhayati (2023), yang menyatakan bahwa penurunan atau nilai MVA negatif mengindikasikan pasar menilai perusahaan belum mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang sesuai dengan ekspektasi investor, terlepas dari kinerja operasional yang sebenarnya masih terjaga. Implikasi dari kondisi ini adalah bahwa upaya menjaga efisiensi operasional agar EVA tetap positif tidak secara otomatis menjamin apresiasi pasar yang setara, sehingga manajemen perlu memperkuat strategi komunikasi dan hubungan investor guna menjelaskan kinerja fundamental perusahaan kepada pasar. Apabila erosi kepercayaan pasar tersebut dibiarkan berlanjut, kondisi ini berpotensi memicu siklus negatif berupa penurunan harga saham yang lebih lanjut dapat menekan kemampuan perusahaan dalam mengakses pendanaan berbasis ekuitas di masa mendatang.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. periode 2019–2024 menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan berdasarkan EVA menunjukkan kondisi yang baik, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai EVA yang selalu positif sepanjang periode penelitian. Nilai EVA positif tersebut mengindikasikan bahwa laba operasi setelah pajak (NOPAT) yang dihasilkan perusahaan mampu menutupi biaya modal (*cost of capital*) yang digunakan dalam kegiatan operasional, sehingga perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi secara konsisten selama enam tahun berturut-turut. Meskipun demikian, tren EVA yang menurun sejak tahun 2022 hingga 2024 mengindikasikan melemahnya efektivitas penggunaan modal, yang sejalan dengan karakteristik industri pulp dan kertas sebagai *capital intensive industry* (Allevi et al., 2024) sehingga kenaikan modal yang diinvestasikan tidak selalu segera diikuti oleh pertumbuhan laba yang proporsional.

Sementara itu, kinerja keuangan perusahaan berdasarkan MVA juga menunjukkan kondisi yang baik pada periode 2019–2023, ditandai dengan nilai MVA yang selalu positif, namun kondisi tersebut tidak berlanjut pada tahun 2024. Nilai MVA positif menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih besar dibandingkan modal yang diinvestasikan, sehingga perusahaan mampu menciptakan nilai tambah pasar (*market value creation*) bagi pemegang saham, sedangkan nilai MVA yang berubah negatif pada tahun 2024 menunjukkan bahwa kemampuan tersebut belum tercapai pada tahun terakhir periode penelitian. Perbedaan pola ini menegaskan bahwa EVA mencerminkan kinerja operasional historis, sedangkan MVA mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. disarankan untuk meningkatkan efisiensi operasional dan mengoptimalkan pengelolaan struktur modal guna menekan biaya modal serta memperbaiki tren penurunan EVA yang terjadi sejak tahun

2022. Perusahaan juga perlu mempertahankan dan memulihkan kepercayaan investor melalui peningkatan kinerja dan keberlanjutan usaha agar nilai MVA dapat kembali positif. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas periode penelitian serta menambahkan indikator kinerja keuangan lainnya agar diperoleh hasil analisis yang lebih komprehensif.
.

Daftar Pustaka

Allevi, E., Gnudi, A., Konnov, I. V., Oggioni, G., & Riccardi, R. (2024). A spatial equilibrium problem for the European pulp and paper industry under the emission trading system. *Journal of Optimization Theory and Applications*, *203*, 1767–1793. https://doi.org/10.1007/s10957-023-02291-4.

Anastasya, W., & Ibrahim, M. (2022). Penilaian kinerja keuangan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) pada PT United Tractors, Tbk. *Ekonomika45: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, *9*(2), 217–229.

Baker, M., Wurgler, J., & Yuan, Y. (2021). Global, local, and contagious investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, *104*(2), 272–287. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.11.002.

Brigham, E. F., & Houston, J. (2017). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Darmawati, S. S., Mujiyani, M., Mulatsih, M., & Utami, B. (2024). Analisis kinerja keuangan dengan *Economic Value Added* (EVA) pada PT ABC tahun 2019–2023. *KOMITMEN: Jurnal Ilmiah Manajemen*, *6*(1). https://doi.org/10.15575/jim.v6i1.43796.

Husnan, S., & Pujiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi ke-7). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2019). Industri pulp dan kertas nasional dalam peta persaingan global.

Makhija, H., & Trivedi, P. (2020). An empirical investigation of the relationship between TSR, value-based and accounting-based performance measures. *Journal of Management Research*, *20*(2), 77–92.

Rudianto. (2013). *Akuntansi manajemen informasi untuk pengambilan keputusan strategi*.

Sartono, A. (2008). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.

Silvia, R., & Wangka, N. (2022). *Economic Value Added* and *Market Value Added* as a measuring tool for financial performance. *International Journal of Social Science and Business*, *6*(1), 20–27. https://doi.org/10.23887/ijssb.v6i1.30371.

Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sukarno, S. R., & Mintalangi, S. S. E. (2024). Kinerja keuangan berbasis *Economic Value Added*: Studi kasus pada PT Telkom Indonesia Tbk. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Ko orat*. https://doi.org/10.58784/mbkk.174.

Syafariansyah, R., Riyanto, A., & Hendra. (2025). Analisis kinerja keuangan menggunakan metode *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Financial Value Added*, dan *Refined Economic Value Added* pada perusahaan sektor energi periode 2019–2023. *OBOR: Oikonomia Borneo*.

Tjandra, B., Sulistyorini, D., Mulia, R., Anggraeni, T., & Leon, F. M. (2022). Performance of Indonesian manufacturing companies: *Economic Value Added* approach. *Jurnal Inovasi Ekonomi*.

Wulandari, E. D., & Widjatmiko, A. G. (2023). Analisis kinerja keuangan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) pada PT Ultrajaya Milk Industry Tbk periode tahun 2020–2022. *Worldview (Jurnal Ekonomi Bisnis dan Sosial Sains)*, *2*(2). https://doi.org/10.38156/worldview.v2i2.294.