

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

Rafidah Kalistyaningrum<sup>1\*</sup>, Asep Muslihat<sup>2</sup>, Hari Sulistiyo<sup>3</sup>

<sup>1\*,2,3</sup> Universitas Singaperbangsa Karawang, Kabupaten Karawang, Provinsi Jawa Barat, Indonesia.

Corresponding Email: rafidah.kalistyaningrum1@gmail.com<sup>1\*</sup>

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk periode 2019–2024 dengan menggunakan teknik *Value-Based Management*, yaitu *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*. Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis kuantitatif deskriptif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan PT Indah Kiat Pulp & Paper yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai EVA secara konsisten berada pada kondisi negatif selama periode penelitian, yang mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi karena laba operasional yang dihasilkan belum cukup untuk menutupi biaya modal yang ditanggung. Di sisi lain, nilai MVA menunjukkan hasil yang terus positif karena nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan modal yang diinvestasikan, sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah pasar dan memperoleh kepercayaan dari investor. PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk terbukti mampu menciptakan nilai pasar bagi para pemegang saham sebagaimana tercermin dari nilai MVA yang positif, meskipun belum berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi berdasarkan pendekatan EVA. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi penggunaan modal dan profitabilitas agar mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi yang berkelanjutan.

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

**Abstract.** This study aims to analyze the financial performance of PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk for the 2019–2024 period using *Value-Based Management* techniques, namely *Economic Value Added (EVA)* and *Market Value Added (MVA)*. This study employs a descriptive quantitative analysis approach using secondary data obtained from PT Indah Kiat Pulp & Paper's annual financial reports published on the Indonesia Stock Exchange. The results show that EVA consistently remained negative throughout the study period, indicating that the company has not been able to create *Economic Value Added* because the operating profit generated was insufficient to cover the cost of capital incurred. On the other hand, MVA remained consistently positive because the company's market value exceeded the invested capital, indicating that the company was able to create *Market Value Added* and gain investor confidence. PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk has proven capable of creating market value for its shareholders, as reflected by its positive MVA, although it has not yet succeeded in creating economic value-added based on the EVA approach. Therefore, the company needs to improve capital efficiency and profitability in order to generate sustainable economic value-added.

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

## 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):

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

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 Average 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:

$$MVA = \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Modal yang Diinvestasikan} (Invested\ Capital)$$

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

### Hasil

Menurut Rudianto (2013) Dalam menentukan bagaimana kondisi Kinerja keuangan harus dilakukan perhitungan terlebih dahulu dengan menggunakan rumus *Economic Value Added*, diantaranya:

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

Keterangan:

- 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 Average Cost of Capital*) = tingkat biaya modal keseluruhan yang dihitung berdasarkan proporsi masing-masing sumber pendanaan perusahaan.

1) *Net Operating After Tax* (NOPAT)  
Perhitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dilakukan untuk memperoleh laba operasional bersih setelah dikurangi beban pajak penghasilan. Perhitungan NOPAT dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Pajak Penghasilan}$$

$$(\text{WACC}) \text{ WACC} = (D \times r_d) (1 - \text{Tax}) + (E \times r_e)$$

Keterangan:

$$D (\text{Tingkat Modal}) = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Liabilitas dan Ekuitas}}$$

$$\times 100\%$$

$$R_d (\text{Cost of Debt}) = \frac{\text{beban Bunga}}{\text{Total hutang jangka panjang}}$$

$$\times 100\%$$

$$\text{Tax (Tingkat Pajak)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}}$$

$$\times 100\%$$

$$E (\text{Tingkat Ekuitas}) = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Liabilitas dan Ekuitas}}$$

$$\times 100\%$$

$$R_e (\text{Cost of Equity}) = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

2) Menghitung *Invasted Capital*  
 $\text{Invasted Capital} = \text{Total Utang dan Ekuitas} - \text{Total Utang Pangka Pendek}$

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

Tahun	Economic Value Added(Dolar)			
	NOPAT	WACC	Invasted Capital	Total EVA
2019	599.148,5380	85498%	6.669.077	- 5.701.302.927
2020	383.733,6193	45247%	6.573.411	- 2.973.898.263
2021	914.383,6165	133065%	6.713.324	- 8.932.182.677
2022	1.301.769,0551	166808%	7.400.878	- 12.343.959.202
2023	846.270,2531	113087%	8.002.585	- 9.049.068.482
2024	838.197,6325	45820%	9.455.546	- 4.331.659.280

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

mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan maupun para pemegang saham. Secara rinci, pada tahun 2019 perusahaan memperoleh EVA sebesar -5.701.302.927 dolar, yang menunjukkan bahwa nilai NOPAT sebesar 599.148,5380 dolar belum mampu mengimbangi besarnya biaya modal yang timbul dari penggunaan modal investasi sebesar 6.669.077 dolar. Kondisi tersebut berlanjut pada tahun 2020 dengan EVA sebesar -2.973.898.263 dolar. Meskipun nilai EVA masih negatif, kerugian nilai ekonomi relatif lebih kecil dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih belum menciptakan nilai tambah ekonomi, namun beban biaya modal yang ditanggung relatif lebih rendah dibandingkan tahun 2019. Pada tahun 2021, nilai EVA kembali menunjukkan

penurunan hingga mencapai -8.932.182.677 dolar. Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan NOPAT yang diperoleh perusahaan tidak mampu mengimbangi kenaikan biaya modal yang harus ditanggung. Situasi tersebut mengindikasikan bahwa efisiensi penggunaan modal belum optimal sehingga nilai ekonomi yang dihasilkan perusahaan masih berada di bawah tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Selanjutnya, pada tahun 2022 perusahaan mencatat EVA sebesar -12.343.959.202 dolar, yang merupakan nilai EVA terendah yang tercatat selama periode penelitian berlangsung. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *value destruction* yang paling besar. Meskipun NOPAT meningkat menjadi 1.301.769,0551, peningkatan tersebut tidak cukup untuk menutupi tingginya biaya modal akibat kenaikan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dan investasi modal yang digunakan perusahaan. Pada tahun 2023 dan 2024, EVA masing-masing tercatat sebesar -9.049.068.482 dolar dan -4.331.659.280 dolar.

Nilai tersebut masih menunjukkan EVA negatif sehingga perusahaan tetap belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi. Akan tetapi, nilai EVA yang semakin mendekati nol mengindikasikan adanya perbaikan kinerja dibandingkan tahun 2022. Perbaikan tersebut dapat disebabkan oleh penurunan biaya modal atau peningkatan efisiensi operasional yang membantu mengurangi kesenjangan antara laba operasi dan biaya modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode 2019-2024, PT Indah Kiat Pulp & Paper belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi karena tingkat pengembalian yang dihasilkan belum melebihi biaya modal yang ditanggung. Kondisi tersebut dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, tingginya biaya modal perusahaan yang berasal dari penggunaan utang dan ekuitas mengakibatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor menjadi relatif tinggi. Kedua, industri pulp dan kertas tergolong sebagai industri padat modal (*capital intensive industry*) yang

memerlukan investasi besar pada aset tetap untuk mendukung kegiatan operasional dan produksi, sehingga biaya modal yang harus ditanggung perusahaan juga relatif tinggi (Allevi *et al.*, 2024). Ketiga, fluktuasi harga bahan baku, biaya energi, biaya logistik, serta ketidakpastian kondisi ekonomi global dapat memberikan tekanan terhadap profitabilitas perusahaan, sehingga laba operasi yang dihasilkan belum mampu mencukupi atau menutupi biaya modal yang harus ditanggung. Selain itu, peningkatan investasi yang tidak diikuti oleh peningkatan laba yang proporsional juga dapat menyebabkan EVA menjadi negatif. Temuan ini sejalan dengan Betty, T., *et al.* (2022) pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang menemukan bahwa tingkat utang dan besarnya investasi modal berpengaruh negatif terhadap EVA. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar modal yang diinvestasikan dan semakin tinggi beban pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan EVA menjadi negatif apabila peningkatan laba tidak mampu mengimbangi kenaikan biaya modal. Dalam menentukan bagaimana kondisi kinerja keuangan, perlu dilakukan terlebih dahulu dengan menggunakan rumus yang telah ditetapkan, yang melibatkan beberapa komponen perhitungan sebagai berikut: Menurut Agus Sartono (2008), *Market Value Added* (MVA) dapat diperoleh dengan rumusan sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Modal yang Diinvestasikan (Invested Capital)}$$

Keterangan:

- 1) 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.
- 2) Modal yang Diinvestasikan: Total ekuitas dan liabilitas dikurangi dengan jumlah liabilitas jangka pendek untuk menentukan modal yang diinvestasikan.

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

Tahun	Market Value Added (Dolar)		
	Nilai Pasar Ekuitas	Invested Capita	Total EVA
2019	16.855.423.200	6.669.077	Rp 16.848.754.123
2020	22.820.491.800	6.573.411	Rp 22.813.918.389
2021	17.129.050.200	6.713.324	Rp 17.122.336.876
2022	19.099.164.600	7.400.878	Rp 19.091.763.722
2023	18.223.558.200	8.002.585	Rp 18.215.555.615
2024	14.885.308.800	9.455.546	Rp 14.875.853.254

Berdasarkan Tabel 2, hasil perhitungan *Market Value Added* (MVA) PT Indah Kiat Pulp & Paper periode 2019-2024 menunjukkan bahwa seluruh nilai MVA menunjukkan angka positif ( $MVA > 0$ ). Dalam konsep *Value Based Management*, MVA positif menunjukkan bahwa nilai perusahaan berdasarkan penilaian pasar berada pada tingkat yang lebih tinggi dibandingkan total modal yang ditanamkan oleh investor dan kreditur. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil menciptakan kekayaan (*wealth creation*) bagi pemegang saham karena pasar menilai perusahaan memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan total modal yang telah diinvestasikan. Menurut Young dan O’Byrne (2001), semakin tinggi nilai *Market Value Added* (MVA), maka semakin besar pula nilai tambah yang mampu dihasilkan perusahaan bagi para pemegang saham. Pada tahun 2019, perusahaan mencatat nilai MVA sebesar 16.848.754.123 dolar. Nilai ini menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan jauh lebih tinggi dibandingkan modal yang diinvestasikan sebesar 6.669.077 dolar. Kondisi tersebut mengindikasikan adanya kepercayaan investor terhadap prospek dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan dan meningkatkan keuntungan pada periode mendatang sebagai cerminan prospek pertumbuhan usaha. Pada tahun 2020, nilai MVA meningkat menjadi 22.813.918.389 dolar, yang merupakan nilai tertinggi selama periode penelitian. Peningkatan tersebut mencerminkan meningkatnya nilai pasar ekuitas perusahaan menjadi 22.820.491.800 dolar sehingga persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan mengalami penguatan. Pada tahun 2021, nilai MVA menurun menjadi 17.122.336.876 dolar. Penurunan ini terjadi akibat berkurangnya nilai pasar ekuitas perusahaan dibandingkan tahun

sebelumnya. Meskipun demikian, nilai MVA tetap berada pada posisi positif sehingga perusahaan masih menunjukkan kemampuan dalam menciptakan nilai ekonomi yang memberikan manfaat bagi pemegang saham. Selanjutnya, pada tahun 2022, nilai MVA kembali meningkat menjadi 19.091.763.722 dolar. Peningkatan tersebut menunjukkan adanya perbaikan persepsi pasar terhadap perusahaan yang ditunjukkan oleh kenaikan nilai pasar ekuitas. Pada tahun 2023 dan 2024, nilai MVA mengalami penurunan menjadi masing-masing 18.215.555.615 dolar dan 14.875.853.254 dolar. Meskipun terjadi penurunan, nilai MVA tetap menunjukkan angka positif yang cukup besar. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar masih memberikan apresiasi dalam bentuk penilaian yang baik terhadap perusahaan dan menganggap bahwa nilai perusahaan tetap berada di atas modal yang telah diinvestasikan. Dengan demikian, selama periode penelitian, perusahaan tetap mampu menciptakan nilai pasar bagi pemegang saham meskipun terjadi fluktuasi pada nilai MVA. Jika dianalisis secara keseluruhan, hasil MVA menunjukkan kondisi yang berbeda dengan hasil EVA. Selama periode 2019-2024, EVA perusahaan selalu bernilai negatif yang menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi berdasarkan laba operasional yang diperoleh setelah memperhitungkan biaya modal. Namun di sisi lain, nilai MVA selalu positif yang menunjukkan bahwa investor tetap memberikan penilaian yang tinggi terhadap perusahaan. Perbedaan ini dapat terjadi karena MVA lebih mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan, sedangkan EVA lebih menekankan pada kemampuan perusahaan menciptakan nilai ekonomi berdasarkan kinerja operasional saat ini.

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Silvia dan Wangka (2022) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki nilai MVA yang positif, artinya bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan modal yang telah diinvestasikan. Kondisi tersebut mencerminkan keberhasilan manajemen dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham karena pasar memberikan tingginya apresiasi pasar tersebut yang mencerminkan pandangan positif terhadap prospek serta kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan kondisi PT Indah Kiat Pulp & Paper selama periode penelitian yang menunjukkan nilai MVA positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah pasar bagi para investor. Kondisi MVA positif pada PT Indah Kiat Pulp & Paper dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, perusahaan merupakan salah satu produsen pulp dan kertas terbesar di Indonesia yang memiliki pangsa pasar yang kuat baik di pasar domestik maupun internasional.

Kedua, investor masih memiliki keyakinan terhadap prospek pertumbuhan industri pulp dan kertas dalam jangka panjang. Ketiga, reputasi perusahaan, kemampuan ekspansi bisnis, serta prospek peningkatan pendapatan di masa mendatang turut memengaruhi tingginya nilai pasar saham perusahaan. Selain itu, pergerakan harga saham di pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh sentimen investor, kondisi ekonomi makro, serta mekanisme permintaan dan penawaran saham sehingga memungkinkan perusahaan tetap memperoleh nilai pasar yang tinggi meskipun penciptaan nilai ekonomi internal belum optimal (Baker *et al.*, 2021). Temuan ini didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Brigham (2017) yang menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham melalui kenaikan nilai pasar perusahaan. Semakin tinggi nilai MVA, semakin besar pula nilai yang berhasil diciptakan manajemen bagi investor. Oleh karena itu, meskipun perusahaan menunjukkan EVA negatif selama periode

penelitian, pasar memiliki kepercayaan lebih terhadap perusahaan apabila nilai MVA tetap positif pada PT Indah Kiat Pulp & Paper dalam menciptakan nilai dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Dari perspektif praktis, kondisi EVA negatif selama enam tahun berturut-turut perlu diperlakukan sebagai indikator yang memerlukan perhatian manajemen. Apabila kondisi tersebut terjadi secara konsisten, hal ini dapat mengindikasikan adanya tantangan struktural, seperti tingginya biaya modal, rendahnya efisiensi operasional, tingginya kebutuhan investasi aset tetap, atau tingkat pengembalian investasi yang belum mampu menutup biaya pendanaan perusahaan. Namun demikian, interpretasi tersebut perlu mempertimbangkan karakteristik industri tempat perusahaan beroperasi.

### Pembahasan

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 yang diukur menggunakan EVA menunjukkan kondisi yang kurang optimal. Hal ini tercermin dari nilai EVA yang konsisten berada pada posisi negatif selama periode penelitian, yang mengindikasikan bahwa laba operasional setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax/NOPAT*) yang dihasilkan perusahaan belum mampu menutupi biaya modal (*cost of capital*) yang digunakan dalam kegiatan operasional. Meskipun demikian, perusahaan masih dapat memperoleh MVA positif apabila investor meyakini bahwa investasi yang dilakukan akan menghasilkan pertumbuhan laba dan peningkatan nilai perusahaan pada periode mendatang. Oleh karena itu, untuk memastikan apakah EVA negatif mencerminkan masalah internal atau hanya karakteristik industri, analisis sebaiknya dilengkapi dengan benchmarking terhadap perusahaan sejenis pada subsektor pulp dan paper selama periode yang sama. Apabila perusahaan lain menunjukkan pola EVA yang relatif serupa, maka kondisi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai karakteristik industri. Sebaliknya, apabila perusahaan sejenis mampu mempertahankan EVA positif, maka EVA negatif yang berkelanjutan dapat menjadi sinyal perlunya evaluasi strategi operasional,

efisiensi biaya, dan struktur pendanaan perusahaan. Di sisi lain, kinerja keuangan perusahaan berdasarkan MVA menunjukkan kondisi yang baik, terlihat dari nilai MVA yang selalu positif selama periode penelitian. Nilai MVA positif ini menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan melebihi modal yang telah diinvestasikan, sehingga perusahaan mampu menciptakan nilai tambah pasar (*market value creation*) bagi para pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian, PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. disarankan untuk meningkatkan efisiensi operasional dan mengoptimalkan pengelolaan struktur modal guna menekan biaya modal serta meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi yang tercermin pada nilai EVA. Selain itu, perusahaan perlu mempertahankan kepercayaan investor melalui peningkatan kinerja dan keberlanjutan usaha agar nilai MVA tetap positif. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan periode penelitian agar dapat menggambarkan tren kinerja keuangan secara lebih lengkap, serta menambahkan indikator-indikator kinerja keuangan lainnya di luar yang telah digunakan. Dengan demikian, hasil analisis yang diperoleh diharapkan menjadi lebih komprehensif, mendalam, dan mampu memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai kinerja perusahaan.

## Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis *Market Value Added* (MVA) PT Indah Kiat Pulp & Paper selama periode 2019-2024, seluruh nilai MVA menunjukkan angka positif, yang mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Hal ini sejalan dengan teori *Value Based Management* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan yang lebih tinggi daripada total modal yang diinvestasikan mencerminkan kepercayaan pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan (Young dan O'Byrne, 2001). Pada tahun 2019, perusahaan mencatat MVA sebesar 16.848.754.123 dolar, yang menunjukkan penilaian pasar yang tinggi terhadap perusahaan dibandingkan modal yang diinvestasikan. Peningkatan nilai MVA

mencapai puncaknya pada tahun 2020 dengan 22.813.918.389 dolar, mencerminkan kepercayaan investor yang semakin kuat terhadap prospek perusahaan. Meskipun terjadi penurunan nilai MVA pada tahun 2021 dan seterusnya, nilai tersebut tetap positif, menandakan bahwa perusahaan masih mampu menciptakan nilai pasar yang menguntungkan bagi pemegang saham (Silvia dan Wangka, 2022).

Namun, perbedaan signifikan terlihat antara MVA dan *Economic Value Added* (EVA), di mana EVA perusahaan selalu bernilai negatif selama periode yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi berdasarkan laba operasional, investor tetap memberikan penilaian yang positif terhadap prospek perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Baker *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa faktor-faktor eksternal, seperti sentimen pasar dan kondisi ekonomi makro, turut mempengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan, bahkan ketika nilai ekonomi internal tidak optimal. Oleh karena itu, meskipun EVA negatif, MVA yang positif menunjukkan bahwa PT Indah Kiat Pulp & Paper masih memiliki potensi untuk menciptakan nilai di masa depan, yang dapat dijelaskan oleh reputasi perusahaan dan kepercayaan investor terhadap pertumbuhan industri pulp dan kertas secara keseluruhan.

## Daftar Pustaka

- Allewi, 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* *rat*. <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>.