

Penilaian Komparatif Kinerja Keuangan Rasio Profitabilitas dan Nilai Tambah Ekonomi (EVA) pada Perusahaan Indeks MNC35

Vaisal Amir¹, Dewi Kirowati², Niza Nurmallasari³

Politeknik Negeri Madiun -¹vaisalamir@gmail.com

²dewik@pnm.ac.id

³nizanurmala@gmail.com

Abstrak— This study aims to analyze the financial performance of major companies in Indonesia using the Economic Value Added (EVA) approach as an indicator of value creation. The companies examined include PT Astra International Tbk (ASII), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), and PT Aneka Tambang Tbk (ANTM). EVA is calculated using data on Net Operating Profit After Tax (NOPAT), Invested Capital (IC), and the Weighted Average Cost of Capital (WACC). The results show that most companies generated positive EVA, creating shareholder value. BBCA, BBRI, and BMRI recorded the highest EVA, reflecting effective capital utilization and sound business strategies. On the other hand, ANTM posted a negative EVA, suggesting that its capital cost exceeded its net operating profit. These findings offer valuable insights for investors and corporate management in assessing financial efficiency and making strategic decisions focused on long-term value creation.

Keywords: Economic Value Added; Financial Performance; Value Creation; Net Operating Profit After Tax; Weighted Average Cost of Capital

1. PENDAHULUAN

Kinerja keuangan sangat penting dalam menentukan keberlanjutan, daya saing, dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi pemegang saham (Ghazal & Aziz, 2025). Pengukuran kinerja keuangan yang efektif memungkinkan bisnis untuk menilai efisiensi operasional, profitabilitas, dan arah strategis mereka (Inrawan et al., 2025). Perusahaan yang secara konsisten menganalisis kinerja keuangan mereka dapat mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan (Katranci et al., 2025), membuat keputusan investasi yang tepat, dan beradaptasi dengan perubahan kondisi ekonomi (Ranjan, 2025). Karena lingkungan bisnis global menjadi semakin dinamis, menggunakan metode evaluasi kinerja keuangan yang kuat sangat penting untuk keberhasilan jangka panjang (Zournatzidou et al., 2025).

Secara tradisional, perusahaan mengandalkan rasio profitabilitas berbasis akuntansi untuk mengevaluasi kinerja keuangan mereka (Makhija & Trivedi, 2021). Ini termasuk Laba Setelah Pajak (PAT), Laba Per Saham (EPS) (Mujianto & Hariyanto, 2024), Pengembalian Aset (ROA), Pengembalian Ekuitas (ROE), dan Pengembalian Investasi (ROI) (Nurapih et al., 2024). Sementara metrik ini memberikan wawasan berharga tentang profitabilitas dan efisiensi operasional, mereka memiliki keterbatasan yang melekat. Ukuran berbasis akuntansi berfokus terutama pada data keuangan historis dan sering gagal memperhitungkan faktor-faktor seperti biaya modal, nilai waktu uang, dan nilai ekonomi aktual yang dihasilkan untuk pemegang saham (Rong et al., 2025). Akibatnya, pendekatan tradisional ini dapat menyajikan gambaran yang tidak lengkap tentang kesehatan keuangan perusahaan dan keberlanjutan jangka panjang. Metrik kinerja keuangan berbasis nilai telah menjadi terkenal untuk mengatasi keterbatasan ini, dengan Nilai Tambah Ekonomi (EVA) muncul sebagai alternatif yang diadopsi secara luas (Tripathi et al., 2023). EVA adalah ukuran kinerja keuangan yang memperhitungkan biaya modal, memberikan evaluasi yang lebih komprehensif tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai di luar menutupi biaya modalnya (Ganie et al., 2024). Tidak seperti rasio profitabilitas tradisional, EVA mempertimbangkan laba operasi bersih perusahaan setelah dikurangi biaya modal, sehingga menjadikannya indikator efisiensi keuangan dan penciptaan kekayaan yang lebih efektif (Chen et al., 2023). Akibatnya, analis dan investor semakin banyak menggunakan EVA untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan dan daya tarik investasi.

Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) mengklasifikasikan perusahaan yang diperdagangkan secara publik ke dalam berbagai indeks saham berdasarkan sektor industri, kinerja keuangan, dan aktivitas pasar (Dewi et al., 2024). Salah satu indeks yang terkenal adalah Indeks MNC36, sebuah tolok ukur yang melacak kinerja keuangan dari 36 perusahaan terpilih dengan kapitalisasi pasar yang kuat, likuiditas, dan kesehatan keuangan fundamental. Dikembangkan melalui kolaborasi antara BEI dan MNC Group, Indeks MNC36 terdiri dari perusahaan-perusahaan dari berbagai industri, termasuk perdagangan, konstruksi, pertanian, multimedia, layanan, dan investasi (Renaldo et al., 2023). Indeks ini mengalami pembaruan dua tahunan pada bulan April dan Oktober, memastikan bahwa hanya perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu yang terkait dengan kinerja keuangan dan aktivitas transaksi yang tetap disertakan. Faktor-faktor fundamental utama yang dipertimbangkan dalam indeks tersebut meliputi Price-to-Earnings Ratio (PER), Operating Profit Margin (OPM), Revenue Growth, Price-to-Book Value (PBV), Net Income, dan Debt-to-Equity Ratio (DER) (Ketut Mangku et al., 2024). Mengingat meningkatnya penekanan pada efisiensi keuangan dan penciptaan nilai pemegang saham, memahami efektivitas komparatif dari berbagai metode evaluasi kinerja keuangan menjadi sangat penting (Saeed et al., 2025). Penelitian ini bertujuan untuk melakukan penilaian komparatif kinerja keuangan di antara perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks MNC36 dengan memanfaatkan rasio profitabilitas tradisional dan pendekatan EVA. Dengan menganalisis kedua kerangka kinerja keuangan ini, penelitian ini bertujuan untuk menetapkan apakah EVA menawarkan ukuran yang lebih tepat dari kesehatan dan keberlanjutan keuangan perusahaan daripada rasio berbasis akuntansi tradisional.

Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi terhadap wacana yang sedang berlangsung tentang pengukuran kinerja keuangan dengan menyoroti kekuatan dan kelemahan berbagai pendekatan. Temuan ini akan memberikan wawasan berharga bagi manajer perusahaan, investor, dan pembuat kebijakan yang berusaha menerapkan metode evaluasi kinerja yang lebih efektif. Pemahaman yang lebih baik tentang peran EVA dalam analisis kinerja keuangan dapat memfasilitasi pengambilan keputusan yang lebih tepat mengenai strategi investasi, tata kelola perusahaan, dan praktik manajemen keuangan dalam perusahaan yang terdaftar dalam Indeks MNC36. Penelitian ini menawarkan pandangan holistik tentang kesehatan keuangan perusahaan dengan menjembatani kesenjangan antara metrik kinerja keuangan tradisional dan berbasis nilai. Analisis komparatif rasio profitabilitas dan EVA dalam perusahaan MNC36 akan membantu menentukan apakah perusahaan yang memprioritaskan strategi manajemen keuangan berbasis nilai memiliki posisi yang lebih baik untuk keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang.

Stabilitas keuangan menunjukkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba, meningkatkan modal yang diinvestasikan, dan memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang (Myšková & Hájek, 2017). Menurut Fahmi (2018) Kinerja keuangan dianalisis untuk menentukan seberapa baik perusahaan mematuhi prinsip-prinsip manajemen keuangan yang tepat. Mengukur kinerja keuangan sangat penting untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dan menjaga arus kas, memungkinkan manajemen untuk menilai potensi pertumbuhan dan pemanfaatan sumber daya (Hery, 2018). Pengukuran kinerja keuangan memiliki beberapa tujuan utama, termasuk mengevaluasi likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan stabilitas bisnis (Sujarweni, 2017). Memahami aspek-aspek ini membantu perusahaan menilai kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban keuangan sebelum likuidasi, sambil memastikan operasi yang stabil dan profitabilitas dari waktu ke waktu (Shem & Mupa, 2024). Selain itu, pengukuran kinerja memberikan wawasan berharga untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas, mendukung keberlanjutan bisnis jangka panjang (Cosa & Torelli, 2024).

Kinerja keuangan perusahaan secara signifikan memengaruhi strategi bisnisnya, karena sumber daya keuangan memengaruhi berbagai area fungsional seperti penjualan, pencitraan merek, penelitian dan pengembangan, produksi, dan keuangan (Aaker, 1995). Karena kinerja keuangan menentukan ketersediaan modal, hal itu secara langsung memengaruhi kemampuan perusahaan untuk melaksanakan inisiatif strategis dan mempertahankan keunggulan kompetitif di pasar (Saeidi et al., 2015). Selain itu, manajemen keuangan mengikuti prinsip utama bahwa manajer perusahaan harus memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui alokasi sumber daya yang efisien (Karpac & Bartosova, 2021; Worthington & West, 2001). Pengukuran kinerja keuangan yang efektif memberikan masukan penting bagi perusahaan untuk beroperasi secara efisien dan strategis, karena ada hubungan yang kuat antara strategi keuangan dan penciptaan nilai (Sabol & Sverer, 2017).

Nilai Tambah Ekonomi (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan metode pengukuran kinerja bermerek dagang yang dikembangkan oleh firma konsultan manajemen Stern Stewart & Co. (Hammer & Siegfried, 2022). Meskipun diperkenalkan pada akhir tahun 1980-an, landasan konseptualnya berasal dari prinsip-prinsip ekonomi yang ditetapkan oleh Alfred Marshall (Venkatachalam, 2025). Marshall (1890) menyatakan bahwa laba bisnis aktual harus ditentukan hanya setelah dikurangi biaya modal yang digunakan dalam operasi. (Worthington & West, 2001) EVA, juga disebut laba ekonomi, terkait erat dengan Nilai Tambah Pasar (MVA) (Rany et al., 2024). EVA merupakan surplus laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) atas biaya modal, sehingga menjadikannya ukuran kinerja operasional yang memadai dengan tetap mempertimbangkan kepentingan pemegang saham. (Sanga, 2024).

EVA memberikan pengukuran kinerja keuangan yang lebih akurat daripada pendekatan berbasis akuntansi tradisional, karena memperhitungkan biaya modal (Gupta & Sikarwar, 2016). Metode konvensional sering kali mengabaikan biaya modal, yang menyebabkan perkiraan kinerja keuangan yang terlalu tinggi. Dengan memasukkan biaya modal (CoC) ke dalam analisis keuangan, EVA menawarkan penilaian yang lebih realistis terhadap profitabilitas dan efisiensi perusahaan. Biaya Modal mengacu pada biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memanfaatkan berbagai sumber modal dalam operasinya (Rohmat & Nahda, 2025). Biaya ini terdiri dari dua komponen utama: biaya ekuitas dan biaya utang. Setelah komponen-komponen ini ditentukan, EVA dapat dihitung dengan mengikuti beberapa langkah berikut:

1. Hitung Laba Operasional Bersih Setelah Pajak (NOPAT)

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

2. Hitung Modal Investasi (IC)

$$\text{Invested Capital} = \text{Long term liabilities} + \text{Equity}$$

3. Hitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

$$\text{WACC} = (Wd \times Kd(1 - T)) + (We \times Ke)$$

Di mana:

Wd = Bobot Modal Utang

$$Wd = \left(\frac{\text{Total Long - Term Debt}}{\text{Total Long - Term Debt} + \text{Equity}} \right) \times 100\%$$

Kd = Biaya Utang

$$Kd = \left(\frac{\text{Interest Expense}}{\text{Total Long - Term Debt}} \right) \times 100\%$$

T = Tarif Pajak Penghasilan Badan

$$T = \left(\frac{\text{Tax expense}}{\text{Earning Before Tax}} \right) \times 100\%$$

Ke = Biaya Ekuitas

$$Ke = \left(\frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}} \right) \times 100\%$$

$Kami$ = Bobot Modal Ekuitas

$$We = \left(\frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Long - Term Debt} + \text{Equity}} \right) \times 100\%$$

4. Hitung Beban Modal (CC)

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

5. Hitung Nilai Tambah Ekonomi (EVA)

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

Rata-rata Biaya Modal Tertimbang (WACC)

Cost of Capital (CoC) mengacu pada biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan yang diperlukan untuk kegiatan operasional dan investasinya (Đukan & Steffen, 2025). Konsep ini memegang peranan penting dalam pengambilan keputusan investasi, termasuk mengukur kinerja keuangan menggunakan pendekatan berbasis nilai, salah satunya adalah Economic Value Added (EVA) (Makhija et al., 2025). EVA berkaitan erat dengan Cost of Capital, karena EVA mengevaluasi penciptaan nilai ekonomi perusahaan setelah memperhitungkan

biaya modal yang digunakan.

Biaya Modal terdiri dari dua komponen utama: Biaya Utang dan Biaya Ekuitas. (Wang & Faezeh, 2025) Biaya Utang menunjukkan biaya yang dikeluarkan ketika perusahaan meminjam dana untuk membiayai proyek atau operasinya. Sebaliknya, Biaya Ekuitas mengacu pada tingkat pengembalian yang diharapkan investor sebagai imbalan atas pendanaan perusahaan. Kombinasi kedua komponen ini dikenal sebagai Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC), yang mewakili rata-rata tertimbang dari biaya dari berbagai sumber modal yang digunakan oleh perusahaan (Heikal, 2025). WACC berfungsi sebagai faktor penting dalam menghitung Nilai Tambah Ekonomi (EVA), menentukan biaya modal rata-rata, yang dikurangkan dari laba operasi perusahaan setelah dikalikan dengan Modal yang Digunakan (Moro-Visconti, 2024). Modal yang Digunakan, juga dikenal sebagai modal yang diinvestasikan, mengacu pada jumlah total dana yang digunakan untuk membiayai operasi atau proyek perusahaan, yang bersumber dari ekuitas dan utang jangka panjang (Kacer et al., 2025).

WACC dihitung menggunakan biaya modal setelah pajak, bukan biaya sebelum pajak (Sodikin Imam et al., 2020). Oleh karena itu, biaya utang yang tidak disesuaikan dengan pajak harus dihitung ulang untuk memperhitungkan implikasi pajak. Penyesuaian ini diperlukan karena beban bunga atas utang menurunkan pendapatan kena pajak perusahaan, yang menunjukkan bahwa pendanaan melalui utang memiliki dampak pajak yang berbeda dengan pembiayaan ekuitas. Dengan demikian, memahami WACC sangat penting untuk mengevaluasi efisiensi biaya modal dan membuat keputusan investasi yang strategis (Hasby et al., 2024).

2. METODE

Penelitian ini menggunakan desain penelitian komparatif untuk menganalisis pendekatan pengukuran kinerja keuangan, dengan fokus pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks MNC36 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018–2022. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks MNC36, sedangkan sampel dipilih secara purposive sampling, sehingga diperoleh delapan perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di MNC36 yang tersedia untuk umum, dengan pengumpulan data dilakukan melalui observasi non-partisipan, yaitu peneliti mengumpulkan informasi dari sumber resmi tanpa melibatkan diri secara langsung.

Analisis data menggunakan dua pendekatan: pendekatan tradisional, yang mengevaluasi kinerja keuangan menggunakan rasio profitabilitas, dan pendekatan berbasis nilai, yang menggunakan Nilai Tambah Ekonomi (EVA) sebagai indikator kinerja utama. Analisis komparatif kemudian dilakukan untuk menilai efektivitas kedua pendekatan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. Metodologi ini memastikan evaluasi yang komprehensif, memberikan wawasan tentang bagaimana pendekatan tradisional dan berbasis nilai berbeda dalam menilai efisiensi perusahaan. Tabel berikut menyajikan contoh perusahaan yang dipilih dari Indeks MNC36 untuk penelitian ini:

Tabel 1. Data Perusahaan MNC36 yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Secara Berturut-turut dari Tahun 2018 sampai dengan 2022

No.	Nama perusahaan	Kode Saham
1	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM
2	PT. Astra International Tbk.	ASII
3	PT. Bank Central Asia Tbk.	BBCA
4	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
5	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
6	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
7	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
8	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	PTBA

Sumber: Indonesia Stock Exchange (2024)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Laba Operasional Bersih Setelah Pajak (NOPAT)

Laba Operasional Bersih Setelah Pajak (NOPAT) merupakan laba yang dihasilkan dari operasi inti perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan. Ini merupakan indikator utama efisiensi operasional dan umumnya dihitung menggunakan rumus:

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

Dari tahun 2018 hingga 2022, PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) mencatatkan rata-rata NOPAT tertinggi di antara semua perusahaan sebesar Rp59,29 miliar, yang mencerminkan profitabilitas yang konsisten. PT Bank Mandiri (BMRI) menyusul dengan rata-rata NOPAT sebesar Rp48,57 miliar. Sebaliknya, PT Media Nusantara Citra (MNCN) dan PT Bukit Asam (PTBA) menunjukkan angka rata-rata NOPAT yang jauh lebih rendah yaitu masing-masing sebesar Rp2,93 miliar dan Rp6,57 miliar. PT Astra International (ASII) juga mencatatkan rata-rata NOPAT yang relatif rendah yaitu hanya Rp30,17 ribu. Angka-angka ini menunjukkan bahwa sektor perbankan, khususnya BBRI dan BMRI, mempertahankan profitabilitas operasional yang lebih tinggi setelah pajak selama lima tahun.

Tabel 2. Laba Operasional Bersih Setelah Pajak untuk Perusahaan Indeks MNC36

No	Perusahaan	Tahun					Rata-rata per Perusahaan
		Tahun 2018	Tahun 2019	Tahun 2020	Tahun 2021	Tahun 2022	
1	ANTM	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp
		34.719.395,95	38.854.563,72	36.009.901,31	38.958.738,91	44.589.355,83	38.626.391,14
2	ASII	Rp 29.800,63	Rp 30.046,54	Rp 21.482,09	Rp 27.395,61	Rp 42.110,12	Rp 30.167,00
3	BBCA	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp
		34.719.395,95	38.854.563,72	36.009.901,31	38.958.738,91	44.589.355,83	38.626.391,14
4	BBNI	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp
		28.556.949,23	32.274.560,18	15.081.986,72	21.228.148,31	29.347.604,09	25.297.849,71
5	BBRI	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp
		57.684.340,52	65.103.896,00	47.350.668,88	53.972.313,32	72.314.510,35	59.285.145,81
6	BMRI	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp
		43.910.417,33	51.155.312,16	39.686.934,55	46.832.019,07	61.255.311,17	48.567.998,86
7	MNCN	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp
		1.942.593,28	3.427.484,57	2.356.742,76	3.474.110,26	3.450.029,31	2.930.192,04
8	PTBA	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp	Rp
		5.199.101,55	4.049.849,94	2.506.663,87	8.159.804,49	12.937.335,29	6.570.551,03

Di sisi lain, perusahaan nonkeuangan seperti ASII, PTBA, dan MNCN menunjukkan kinerja operasional pascapajak yang moderat hingga rendah. Hal ini menyoroti kontras dalam efisiensi keuangan antara industri padat modal dan lembaga keuangan berbasis jasa. Selain itu, tren tahun ke tahun menunjukkan bahwa perusahaan seperti BBNI mengalami penurunan tajam dalam NOPAT selama tahun 2020, kemungkinan karena pandemi COVID-19, tetapi secara bertahap pulih pada tahun-tahun berikutnya. Ketahanan ini kontras dengan MNCN, yang secara konsisten mencatat profitabilitas yang lebih rendah dari waktu ke waktu.

Modal Investasi (IC)

Modal Investasi (KI) mengacu pada jumlah total modal yang diinvestasikan dalam suatu perusahaan untuk mendukung operasinya. Ini mencakup semua kewajiban jangka pendek yang tidak berbunga seperti utang dagang, biaya yang masih harus dibayar, utang pajak, uang muka pelanggan, dan lain-lain. KKI dapat dihitung menggunakan rumus:

$$IC = (\text{Total Liabilities} + \text{Equity}) - \text{Short Term Liabilities}$$

Berdasarkan data tahun 2018 hingga 2022, PT Aneka Tambang (ANTM) melaporkan rata-rata Modal Diinvestasikan tertinggi sekitar Rp15,39 triliun, mencerminkan sifat padat modal dari operasi pertambangannya. Ini diikuti oleh PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) dengan rata-rata IC sekitar Rp1,33 triliun dan PT Bank Central Asia (BBCA) sebesar Rp1,03 triliun. Pada spektrum yang lebih rendah, PT Astra International (ASII) mencatat rata-rata IC hanya Rp258 juta, sementara PT Media Nusantara Citra (MNCN) dan PT Bukit Asam (PTBA) memiliki rata-rata IC masing-masing sebesar Rp41,6 juta dan Rp24,8 juta. Angka-angka ini menyoroti perbedaan yang lebar dalam struktur modal dan skala operasional di antara industri. Perusahaan-perusahaan di sektor-sektor padat modal, seperti pertambangan (misalnya, ANTM), umumnya membutuhkan modal diinvestasikan yang jauh lebih tinggi, sedangkan perusahaan-perusahaan di sektor jasa, media, atau konsumen cenderung

beroperasi dengan persyaratan modal yang lebih ramping.

Tabel 3. Modal Investasi (IC) untuk Perusahaan Indeks MNC36

No	Perusahaan	Tahun					Rata-rata per Perusahaan
		Tahun 2018	Tahun 2019	Tahun 2020	Tahun 2021	Tahun 2022	
1	ANTM	Rp 27.794.646.663,00	Rp 24.901.669.337,00	Rp 24.176.251.694,00	Rp 26.353.771,00	Rp 27.665.609,00	Rp 15.385.317.414,80
2	ASII	Rp 228.244,00	Rp 251.996,00	Rp 252.467,00	Rp 263.533,00	Rp 294.099,00	Rp 258.067,80
3	BBCA	Rp 788.681.250,00	Rp 880.876.224,00	Rp 1.030.313.367,00	Rp 1.183.092.911,00	Rp 1.262.395.504,00	Rp 1.029.071.851,20
4	BBNI	Rp 680.580.781,00	Rp 880.876.224,00	Rp 673.442.696,00	Rp 874.619.332,00	Rp 929.397.567,00	Rp 807.783.320,00
5	BBRI	Rp 1.108.585.191,00	Rp 1.205.162.161,00	Rp 1.316.891.832,00	Rp 1.430.530.019,00	Rp 1.611.279.330,00	Rp 1.334.489.706,60
6	BMRI	Rp 201.571.833,00	Rp 186.959.927,00	Rp 206.029.736,00	Rp 227.539.280,00	Rp 1.611.279.330,00	Rp 486.676.021,20
7	MNCN	Rp 39.250.132,00	Rp 40.422.407,00	Rp 38.804.486,00	Rp 42.466.932,00	Rp 47.290.149,00	Rp 41.646.821,20
8	PTBA	Rp 19.237.237,00	Rp 21.406.801,00	Rp 20.184.298,00	Rp 28.623.056,00	Rp 34.657.427,00	Rp 24.821.763,80

Rata-rata Tertimbang Biaya Modal (WACC)

Weighted Average Cost of Capital (WACC) menghitung biaya modal perusahaan, yang mencerminkan rata-rata tertimbang dari setiap komponen modal—utang dan ekuitas. WACC merupakan laba minimum yang harus diperoleh perusahaan atas asetnya untuk memuaskan investor, kreditor, dan pemegang sahamnya. WACC dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$WACC = (D \times r_d \times (1 - T)) + (E \times r_e)$$

Dimana D adalah proporsi utang, r_d adalah biaya utang, T adalah tarif pajak, E adalah proporsi ekuitas, dan r_e adalah biaya ekuitas.

Dalam periode yang diamati, PT Bank Mandiri (BMRI) menunjukkan WACC rata-rata yang sangat tinggi sebesar 415,24%, yang mungkin menunjukkan biaya modal yang luar biasa tinggi atau potensi anomali dalam struktur keuangannya, seperti leverage yang berlebihan atau valuasi ekuitas yang fluktuatif. PT Bukit Asam (PTBA) menyusul dengan WACC rata-rata yang tinggi sebesar 20,17%, yang mencerminkan premi risiko yang lebih tinggi terkait dengan operasinya. Di sisi lain, PT Bank Central Asia (BBCA), PT Bank Negara Indonesia (BBNI), dan PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) mempertahankan tingkat WACC yang relatif rendah masing-masing sebesar 3,20%, 3,02%, dan 4,14%, yang menunjukkan struktur modal yang lebih efisien dan risiko investasi yang dirasakan lebih rendah. PT Astra International (ASII) mempertahankan WACC rata-rata moderat sebesar 9,51%. Variasi ini menggambarkan lingkungan biaya modal yang beragam di seluruh sektor dan mencerminkan profil risiko-imbal hasil yang berbeda. Perusahaan-perusahaan di sektor perbankan tampaknya beroperasi dengan biaya pembiayaan yang lebih rendah dibandingkan dengan sektor-sektor padat sumber daya seperti pertambangan atau infrastruktur. Outlier substansial BMRI di WACC menimbulkan pertanyaan tentang kebijakan pengelolaan modal perusahaan dan memerlukan penyelidikan lebih lanjut.

Tabel 4. Rata-rata Tertimbang Biaya Modal (WACC) untuk Perusahaan Indeks MNC36

TIDAK	Perusahaan	Tahun					Rata-rata per Perusahaan
		Tahun 2018	Tahun 2019	Tahun 2020	Tahun 2021	Tahun 2022	
1	ANTM	9,52%	1,03%	6,71%	7,12%	13,44%	7,56%
2	ASII	10,17%	10,03%	7,65% dari	8,53%	11,16%	9,51%
3	BBCA	4,26%	4,28%	3,35%	0,51%	3,59%	3,20%
4	BBNI	3,83%	4,11%	1,86%	2,33%	2,98%	3,02%
5	BBRI	4,80%	5,00% dari	3,31%	3,48%	4,09%	4,14%
6	BMRI	87,32%	469,18%	1233,17%	232,36%	54,19%	415,24%
7	MNCN	5,50%	9,40%	7,87%	12,56%	8,08%	8,68%
8	PTBA	22,04%	15,57%	10,91%	23,17%	29,17%	20,17%

Nilai Tambah Ekonomi (EVA)

Economic Value Added (EVA) mengukur sejauh mana perusahaan menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang sahamnya. Dalam studi ini, EVA merupakan indikator penting untuk menilai apakah

perusahaan menghasilkan laba ekonomi aktual di luar pengembalian yang diminta oleh penyedia modal mereka. Di antara perusahaan yang dianalisis, PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) menunjukkan kinerja terkuat dalam hal EVA, dengan rata-rata Rp4,70 miliar. Hal ini mencerminkan penciptaan nilai yang konsisten selama lima tahun. PT Bukit Asam (PTBA) juga membukukan EVA rata-rata yang solid sebesar Rp1,26 miliar, yang menunjukkan kinerja ekonomi yang sehat. Sebaliknya, PT Bank Mandiri (BMRI) mengalami EVA rata-rata negatif yang signifikan sebesar Rp805,92 miliar, yang menunjukkan bahwa meskipun menghasilkan NOPAT positif, perusahaan tidak dapat menutupi biaya modalnya, kemungkinan karena Weighted Average Cost of Capital (WACC) yang tinggi.

Demikian pula, PT Bank Central Asia (BBCA) menunjukkan rata-rata EVA negatif sebesar Rp35,01 miliar, yang mungkin disebabkan oleh beban modal yang tinggi meskipun laba operasinya substansial. Perusahaan lain, seperti PT Media Nusantara Citra (MNCN) dan PT Aneka Tambang (ANTM), juga melaporkan nilai EVA rata-rata negatif, yang menandakan inefisiensi atau struktur modal yang memberatkan. Di sisi lain, PT Astra International (ASII) mempertahankan EVA rata-rata yang moderat namun positif, yang menunjukkan bahwa meskipun nilainya tidak sebesar BBRI atau PTBA, nilainya stabil dan konsisten. Secara keseluruhan, EVA memberikan perspektif kinerja keuangan yang lebih komprehensif daripada metrik profitabilitas tradisional dengan memperhitungkan biaya utang dan ekuitas. Ini menyoroti kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan apakah laba tersebut cukup untuk memberi penghargaan kepada penyedia modalnya. Perusahaan dengan EVA negatif yang persisten, seperti BMRI dan ANTM, mungkin perlu mengevaluasi kembali strategi keuangan mereka untuk meningkatkan penciptaan nilai. Sementara itu, EVA BBRI yang kuat dan stabil menekankan pentingnya alokasi modal yang efisien dan manajemen keuangan yang disiplin dalam mempertahankan nilai pemegang saham jangka panjang.

Tabel 5. Nilai Tambah Ekonomi (EVA) Perusahaan Indeks MNC36

No	Perusahaan	Tahun					Rata-rata per Perusahaan
		Tahun 2018	Tahun 2019	Tahun 2020	Tahun 2021	Tahun 2022	
1	ANTM	-Rp 101.341.463,00	Rp 3.057.652,00	-Rp 75.797.188,00	Rp 205.758,00	Rp 381.023,00	-Rp 34.698.843,60
2	ASII	Rp 6.593,00	Rp 4.775,00	Rp 2.178,00	Rp 4.928,00	Rp 9.299,00	Rp 5.554,60
3	BBCA	Rp 1.100.398,00	Rp 1.146.440,00	Rp 1.515.193,00	-Rp 178.139.080,00	-Rp 707.197,00	-Rp 35.016.849,20
4	BBNI	Rp 2.512.225,00	Rp 2.491.197,00	Rp 2.558.628,00	Rp 864.313,00	Rp 1.614.258,00	Rp 2.008.124,20
5	BBRI	Rp 4.461.330,00	Rp 4.829.610,00	Rp 3.738.325,00	Rp 4.135.963,00	Rp 6.347.745,00	Rp 4.702.594,60
6	BMRI	-Rp 132.110.092,00	-Rp 826.024.584,00	-Rp 2.501.011.892,00	-Rp 481.871.266,00	-Rp 88.624.942,00	-Rp 805.928.555,20
7	MNCN	-Rp 216.361,00	-Rp 371.418,00	-Rp 735.885,00	-Rp 735.885,00	-Rp 369.526,00	-Rp 485.815,00
8	PTBA	Rp 958.338,00	Rp 715.786,00	Rp 304.643,00	Rp 1.527.091,00	Rp 2.827.465,00	Rp 1.266.664,60

Sebagai kesimpulan, analisis NOPAT, IC, WACC, dan EVA mengungkap adanya perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan dan penciptaan nilai di berbagai sektor. Perusahaan dengan laba operasional yang tinggi belum tentu menghasilkan nilai ekonomis kecuali mereka mengelola biaya modalnya secara efektif. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi para pengambil keputusan perusahaan, investor, dan analis dalam mengevaluasi nilai perusahaan, efisiensi operasional, dan manajemen keuangan strategis.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis NOPAT, Invested Capital, WACC, dan EVA pada perusahaan indeks MNC36 dari tahun 2018 hingga 2022, terlihat bahwa kinerja perusahaan bervariasi secara signifikan di berbagai sektor dan dari waktu ke waktu. Sebagian besar perusahaan mengalami penurunan kinerja selama tahun 2019 dan 2020, yang bertepatan dengan merebaknya pandemi COVID-19 yang mengganggu aktivitas ekonomi di Indonesia dan global. Lembaga keuangan, khususnya di sektor perbankan, sangat terpengaruh karena penurunan tajam dalam aktivitas penyaluran kredit, yang mengakibatkan berkurangnya pendapatan bunga. Sementara itu, kewajiban mereka untuk membayar simpanan dan hasil investasi tetap ada, sehingga memberikan tekanan tambahan pada

kinerja keuangan mereka.

Perusahaan pertambangan dan berbasis sumber daya alam menghadapi tantangan antara tahun 2018 dan 2020, dengan banyak yang melaporkan Nilai Tambah Ekonomi (EVA) yang rendah atau negatif. Namun, perusahaan-perusahaan ini mulai pulih pada tahun 2021 dan 2022 seiring meredanya pandemi dan membaiknya harga komoditas global, yang mendukung hasil operasional dan keuangan yang lebih kuat. Data menunjukkan profitabilitas operasional yang tinggi tidak selalu sama dengan penciptaan nilai ekonomi. Beberapa perusahaan dengan NOPAT yang substansial masih gagal mencapai EVA positif karena biaya modal yang tinggi atau struktur yang tidak efisien. Sebaliknya, perusahaan yang berhasil menyeimbangkan profitabilitas dengan manajemen modal yang optimal mampu menghasilkan nilai yang berkelanjutan bagi pemegang saham.

Berdasarkan temuan ini, perusahaan disarankan untuk fokus mengoptimalkan struktur modal guna mengurangi biaya modal dan meningkatkan penciptaan nilai. Manajemen modal yang baik memperkuat ketahanan finansial selama masa krisis ekonomi dan berkontribusi pada EVA yang lebih tinggi dalam jangka panjang. Selain itu, perusahaan harus secara aktif mengejar peluang pertumbuhan pendapatan dan menerapkan langkah-langkah penghematan biaya, khususnya yang menghilangkan pengeluaran yang tidak penting, guna mengamankan margin laba yang sejalan dengan kondisi ekonomi yang berlaku. Pendekatan komprehensif ini sangat penting untuk menjaga kesehatan finansial dan memaksimalkan nilai pemegang saham dalam lingkungan bisnis yang stabil dan tidak pasti.

DAFTAR PUSTAKA

- Aaker, D. A. (1995). *Developing Business Strategies: Fourth Edition* (4th ed.). John Wiley & Sons, Inc.
- Chen, Y., Jin, Z., & Qin, B. (2023). Economic Value Added in performance measurement: A simulation approach and empirical evidence. *Accounting and Finance*, 63(1), 109–140. <https://doi.org/10.1111/acfi.13053>
- Cosa, M., & Torelli, R. (2024). Digital Transformation and Flexible Performance Management: A Systematic Literature Review of the Evolution of Performance Measurement Systems. In *Global Journal of Flexible Systems Management* (Vol. 25, Issue 3, pp. 445–466). Springer. <https://doi.org/10.1007/s40171-024-00409-9>
- Dewi, P., Dzulkornain, M., & Heikal, J. (2024). Financial Performance Segmentation Changes of Indonesian Insurance Companies Listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). *Jerry Heikal INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 5, 1551–1563.
- Đukan, M., & Steffen, B. (2025). Cost of capital for renewables and enabling technologies: Measuring the multidimensional heterogeneity in Switzerland. *Applied Energy*, 390, 125822. <https://doi.org/10.1016/j.apenergy.2025.125822>
- Ganie, I. R., Wani, T. A., & Haldar, A. (2024). Examining the Value Creation of Capital Expenditure and R&D Investments in Indian Listed Firms: A Study Utilizing Economic Value Added (EVA). *Asia-Pacific Financial Markets*. <https://doi.org/10.1007/s10690-024-09454-x>
- Ghazal, S., & Aziz, T. (2025). Does intellectual capital predict future stock returns? An Indian perspective. *Managerial Finance*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/MF-04-2024-0329>
- Gupta, V. K., & Sikarwar, E. (2016). Value creation of EVA and traditional accounting measures: Indian evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 65(4), 436–459. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-01-2014-0008>
- Hammer, T., & Siegfried, P. (2022). Value-Based Controlling & International Accounting of Economic Value Added (EVA)-An Overview. *Oblik i Finansi*, 2(96), 43–48. [https://doi.org/10.33146/2307-9878-2022-2\(96\)-43-48](https://doi.org/10.33146/2307-9878-2022-2(96)-43-48)
- Hasby, M., Daulay, M., & Heikal, J. (2024). The Optimal Wacc For Companies In The Sub Sector Industry Of Business Support Services Sector. *Management, and Industry (JEMI)*, 07(04), 163–190. <https://doi.org/10.36782/jemi.v7i4.2541>
- Heikal, J. (2025). Analysis of Optimal Capital Structure of Liquors Sub-Sector Companies Listed on the IDX. *International Journal of Management and Business Applied*, 4(1), 2025. <https://doi.org/10.54099/ijmba.v4i1.1015>
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition (Edisi 3)* (3rd ed.). PT Gramedia.
- Indonesia Stock Exchange. (2024). *MNC Index*. Indonesia Stock Exchange. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/digital-statistic/monthly/stock-price-index/daily-idx-indices?filter=eyJ5J5ZWfYljoijMjAyNCIsIm1vbnR0ljoijMTiLCJxdWFydGVyIjowLCJ0eXBlljoibW9udGhseSJ9>

- Inrawan, A., Dermawan Sembiring, L., & Loist, C. (2025). The Moderating Role of Liquidity in the Relationship between Leverage, Firm Size, and Profitability. *International Journal of Business, Law, and Education*, 6(1), 54–68. <https://ijble.com/index.php/journal/index>
- Kacer, M., Wilson, N., Zouari, S., & Cowling, M. (2025). Entrepreneurial finance and the survival of equity-funded firms in crisis periods: the case of COVID-19. *Small Business Economics*. <https://doi.org/10.1007/s11187-025-01009-2>
- Karpac, D., & Bartosova, V. (2021). Sensitivity analysis of Economic Value Added as a dominant indicator of concept of economic profit. *SHS Web of Conferences*, 129, 03014. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202112903014>
- Katranci, A., Kundakci, N., & Pamucar, D. (2025). Financial performance evaluation of firms in BIST 100 index with ITARA and COBRA methods. *Financial Innovation*, 11(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00704-5>
- Ketut Mangku, I., Patonangan, M., Najmudin, N., & Susanti, F. E. S. (2024). Does free cash flow moderate the effect of profitability and capital structure on company value? *Interdisciplinary Social Studies*, 3(2). <https://iss.internationaljournallabs.com/index.php/iss>
- Makhija, H., Raghukumari, P. S., & Sethiya, A. (2025). Does board gender diversity moderate the impact of ESG on firms' economic value added? Evidence from an emerging economy. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 74(3), 819–840. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2023-0664>
- Makhija, H., & Trivedi, P. (2021). An empirical investigation of the relationship between TSR, value-based and accounting-based performance measures. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(5), 1118–1136. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2019-0231>
- Moro-Visconti, R. (2024). Profitability, Intangible Value Creation, and Scalability Patterns. In R. Moro-Visconti (Ed.), *Startup Valuation: From Strategic Business Planning to Digital Networking* (pp. 81–130). Springer Nature Switzerland. https://doi.org/10.1007/978-3-031-77469-0_3
- Mujianto, R. A., & Hariyanto, D. (2024). The Influence Of Earnings Per Share, Return On Equity, Return On Assets, And Net Profit Margin On Financial Distress In The Consumer Cyclical Sector On The Indonesian Stock Exchange. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(3), 2621–2632. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i3>
- Myšková, R., & Hájek, P. (2017). Comprehensive assessment of firm financial performance using financial ratios and linguistic analysis of annual reports. *Journal of International Studies*, 10(4), 96–108. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-4/7>
- Nurapih, N., Rukhyati, R., Qosim, N., & Latoki, L. (2024). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Return On Investment (ROI), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Nilai Perusahaan pada industri Otomotif dan Komponennya yang tercatat di BEI. *Jurnal Sinar Manajemen*, 11(2), 114–126.
- Ranjan, R. (2025). Behavioural Finance in Banking and Management: A Study on the Trends and Challenges in the Banking Industry. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 25(1), 374–386. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2025/v25i11657>
- Rany, Y., Indradewa, R., Abadi, F., & Kustiawan, U. (2024). Strategic Financial Planning Analysis to Deliver Sustainable Profits. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 12(6), 2609–2618. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v12i6.2996>
- Renaldo, N., Rozalia, D. K., Musa, S., Wahid, N., & Cecilia. (2023). Current Ratio, Firm Size, and Return on Equity on Price Earnings Ratio with Dividend Payout Ratio as a Moderation and Firm Characteristic as Control Variable on the MNC 36 Index Period 2017-2021. *Journal of Applied Business and Technology*, 4(3), 214–226. <https://doi.org/10.35145/jabt.v4i3.136>
- Rohmat, F., & Nahda, K. (2025). Analysis of the Optimization of Capital Structure and Capital Budgeting at PT PP Semarang Demak. *International Journal Of*, 2(3), 13–23. <https://doi.org/10.62017/finance.v2i3.68>
- Rong, C., Sial, M. S., Álvarez-Otero, S., & Jo, H. (2025). Assessing the Intellectual Capital of Value Creation Process of Commercial Banks in the European Union. *Journal of the Knowledge Economy*. <https://doi.org/10.1007/s13132-024-02348-3>
- Sabol, A., & Sverer, F. (2017). A Review of the Economic Value added Literature and Application. Special issue. In *UTMS Journal of Economics* (Vol. 8, Issue 1).
- Saeed, M. M., Mohammed, S. S., Kumari, M., & Pandey, G. (2025). The impact of corporate environmental reporting on the financial performance of listed manufacturing firms in Ghana (Csr-24-2036). *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(1), 1230–1244. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/csr.3015>
- Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., & Saeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341–350. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.06.024>

- Sanga, M. H. (2024). The Role of EVA in Enhancing Corporate Value and Sustainability: a Case Study Approach. *ARTOKULO: Journal of Accounting, Economic and Management*, 1(1). <https://ejournal.mediakunkun.com/index.php/artokulo> | 91
- Shem, A. M., & Mupa, M. N. (2024). *Turnaround Financing: Legal and Financial Considerations for Distressed Companies*. <https://www.researchgate.net/publication/384735379>
- Sodikin Imam, Susetyo Joko, Huda Muhammad Khoirul, & Handayani Lucky. (2020). Evaluasi dan Analisis Penerapan Lean Manufacturing Tools and Activity di PT Dirgantara Indonesia (PERSERO). *Jurnal Teknologi*, 13(2), 174–184.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan keuangan: Teori, Aplikasi, dan Hasil Penelitian*. Pustaka Baru Press.
- Tripathi, P. M., Chotia, V., Solanki, U., Meena, R., & Khandelwal, V. (2023). Economic Value Added Research: Mapping Thematic Structure and Research Trends. *Risks*, 11(1). <https://doi.org/10.3390/risks11010009>
- Venkatachalam, L. (2025). Environmental Economics and Ecological Economics: Historical Evolution and the Current Status. *Review of Development and Change*, 09722661241309458. <https://doi.org/10.1177/09722661241309458>
- Wang, C., & Faezeh, P. (2025). Accounting Information Quality and Cost of Capital: The Moderating Role of Ownership Structure. *Accounting and Auditing with Application*, 2(1), 11–22. <https://doi.org/10.22105/aaa.v2i1.55>
- Worthington, A. C., & West, T. (2001). Economic Value-Added: A Review of the Theoretical and Empirical Literature. In *Asian Review of Accounting* (Vol. 9, Issue 1, pp. 67–86). <https://doi.org/10.1108/eb060736>
- Zournatzidou, G., Ragazou, K., Sklavos, G., & Sariannidis, N. (2025). Examining the Impact of Environmental, Social, and Corporate Governance Factors on Long-Term Financial Stability of the European Financial Institutions: Dynamic Panel Data Models with Fixed Effects. *International Journal of Financial Studies*, 13(1), 3. <https://doi.org/10.3390/ijfs13010003>