



## Penilaian kinerja perusahaan berbasis penciptaan nilai untuk strategi keuangan dan keputusan investasi

*Yulita Eka Selvina<sup>a</sup>, Elizabeth Lucky Maretha<sup>b</sup>, Eny Trimeningrum<sup>c</sup>*

<sup>a</sup>Unika Soegijapranata, [yulita.selvina90@gmail.com](mailto:yulita.selvina90@gmail.com)

<sup>b</sup>Unika Soegijapranata, [lucky@unika.ac.id](mailto:lucky@unika.ac.id)

<sup>c</sup>Unika Soegijapranata, [eny@unika.ac.id](mailto:eny@unika.ac.id)

### INFO ARTIKEL

**Riwayat Artikel:**

Artikel dikirim 25-10-2018

Revisi 31-01-2019

Artikel diterima 12-02-2019

**Keywords:**

EVA, MVA, financial strategy matrix, growth value map, investment decision

**Kata Kunci:**

EVA, MVA, matrik strategi keuangan, peta nilai pertumbuhan, keputusan investasi

### ABSTRACT

*Performance measurement is crucial for firms, especially publicly listed ones, because of constant demands to create values. Internal performance measurement aims to determine strategies that are relevant to firms' condition while external performance measurement helps investors make investment decisions. This qualitative study uses 40 publicly listed firms in the consumer goods industry for the period of 2011-2015. From the internal performance measurement perspective, the results show that eight firms are in the A financial strategy matrix quadrant, 14 firms are in the B quadrant financial strategy matrix, two firms in the C financial strategy matrix quadrant, and six firms are in the D financial strategy matrix quadrant. Meanwhile, from the external performance measurement perspective, eight firms are classified into the excellent value managers, 11 firms are classified into the expectation builders quadrant, 11 firms are categorized into the traditionalist quadrant, and none is categorized into the asset loaded value managers quadrant. Further, from 30 sample firms, only four firms exhibit good performance, namely ADES, HMSP, UNVR, and MLBI. The findings imply that EPS (Earnings Per Share) represents both internal and external performance. For internal performance measurement purpose, EPS helps determine SGR (Sustainable Growth Rate) or targeted growth rate of firms in the financial strategy matrix. Meanwhile, for external performance measurement purpose, EPS determines current performance. Overall, both internal and external performance create shareholders' value in the form of distributable profits.*

### ABSTRAK

Penilaian kinerja menjadi sangat penting untuk perusahaan yang telah terbuka karena perusahaan tersebut harus senantiasa mampu melakukan penciptaan nilai. Penilaian kinerja internal dilakukan untuk membantu menentukan strategi yang sesuai dengan keadaan perusahaan. Penilaian kinerja eksternal bertujuan untuk

pengambilan keputusan investasi bagi investor. Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif dengan menggunakan 30 perusahaan *consumer goods* dan dilakukan analisis dari tahun 2011 hingga 2015. Hasil dari penelitian ini dari sisi penilaian kinerja internal adalah 8 perusahaan masuk dalam kuadran A *financial strategy matrix*, 14 perusahaan masuk dalam kuadran B *financial strategy matrix*, 2 perusahaan masuk dalam kuadran C *financial strategy matrix*, 6 perusahaan masuk dalam kuadran D *financial strategy matrix*. Hasil dari penilaian kinerja eksternal adalah 8 perusahaan masuk dalam kuadran *excellent value managers*, 11 perusahaan masuk dalam kuadran *expectation builders*, 11 perusahaan masuk dalam kuadran *traditionalist*, tidak ada yang masuk dalam kuadran *asset loaded value managers*. Kinerja internal dan eksternal yang baik dari sampel 30 perusahaan, hanya 4 perusahaan yang memiliki kinerja baik, yaitu ADES, HMSP, UNVR, dan MLBI. Implikasi penelitian ini adalah kinerja internal dan eksternal melihat pada *EPS (Earning Per Share)*. *EPS* di kinerja internal digunakan saat menentukan *SGR (Sustainable Growth Rate)* atau pertumbuhan sesungguhnya yang harus dicapai perusahaan dari *financial strategy matrix*. *EPS* di kinerja eksternal digunakan untuk menentukan *current performance*. Secara keseluruhan, kinerja internal dan eksternal membentuk penciptaan nilai untuk pemegang saham dalam bentuk laba yang siap dibagikan kepada pemegang saham.

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan tetap menjadi penilaian utama bagi pemangku kepentingan perusahaan. Penilaian kinerja internal memberikan penilaian akan efektifitas operasional, likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas perusahaan. Apabila kinerja internal perusahaan semakin baik, maka semakin baik pula nilai perusahaan dimata para pemangku kepentingan perusahaan. Di sisi lain, kinerja eksternal lebih memperlihatkan kepercayaan masyarakat atau investor terhadap perusahaan melalui tinggi rendahnya harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham, maka semakin baik pula nilai perusahaannya. Nilai perusahaan pun tidak terlepas dari pengendalian tata kelola perusahaan. Tata kelola pada pengendalian internal perusahaan memperlihatkan keefektivitasan pengendali secara internal oleh dewan komisaris. Syarat-syarat agar pengendalian internal dapat dikatakan efektif, yaitu dewan komisaris harus melakukan tugasnya sebagai keberadaan, keberfungsian, dan terintegrasi (Soemarso, 2018). Pengendalian eksternal lebih dikendalikan oleh pasar modal, sistem dan regulasi yang berlaku, serta faktor produk dan faktor pasar (Lukviarman, 2016).

Perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja mereka dalam upaya untuk memperoleh keuntungan yang lebih baik dan juga harus mampu menciptakan nilai untuk para *stakeholder* demi keberlanjutan bisnis mereka secara jangka panjang.

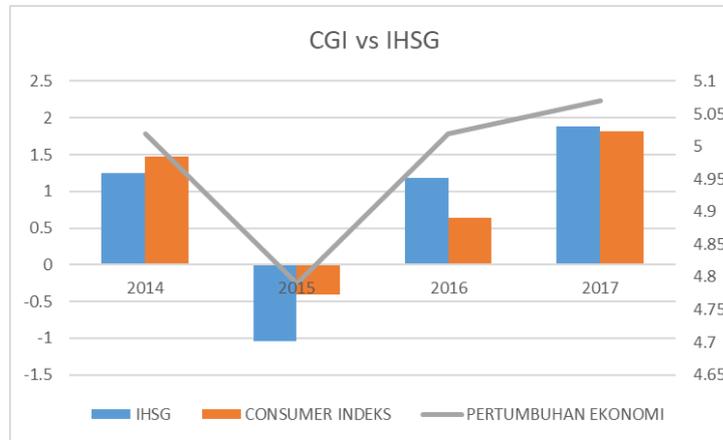
Perusahaan-perusahaan terutama perusahaan yang telah *go-public* perlu memperhatikan hal tersebut karena kinerjanya dapat dinilai dari laporan keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang telah *go-public* ini memiliki sejumlah saham yang terdaftar di pasar modal dan saham tersebut juga dimiliki oleh para investor.

Pasar modal memiliki peran penting dalam menunjang perekonomian suatu negara, juga memiliki fungsi sebagai sumber pembiayaan dan investasi selain dari perbankan dan pinjaman luar negeri (Raharjaputra, 2009). Dengan kata lain, pasar modal memiliki fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi, pasar modal memberikan wadah untuk mempertemukan pemilik dana (investor) dengan perusahaan yang membutuhkan dana (emiten) (Muklis, 2016). Pasar modal memiliki beberapa produk yang digunakan sebagai sarana pembiayaan dan investasi para investor, salah satunya adalah saham. Perusahaan yang terdaftar memiliki sejumlah saham yang dapat diperjualbelikan untuk mendapatkan tambahan pembiayaan dan juga sebagai investasi oleh para investor. Pergerakan harga saham tersebut diamati oleh investor selama menginvestasikan dananya guna memperoleh keuntungan dari investasi tersebut.

Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terbesar ke empat di dunia dengan perkiraan jumlah penduduk hingga tahun 2017 sejumlah 265 juta jiwa dengan rata-rata pengeluaran per kapita Rp1.214.431,00 oleh perempuan, dan Rp1.124.626,00 oleh laki-laki (Hakiki & Ulfa, 2018). Negara dengan jumlah penduduk yang besar memiliki rata-rata pengeluaran yang cukup besar, sehingga tingkat konsumsi mengikuti pengeluaran rata-rata tersebut. Tingkat konsumsi yang di atas Rp1.000.000 dapat memberikan dampak positif pada sektor industri, salah satunya adalah sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*). Sektor *industri barang konsumsi* (Bursa Efek Indonesia, 2017) yaitu sektor makanan dan minuman (*Food & beverages* sebanyak 14 emiten), sektor industri rokok (*Tobacco manufacturers* sebanyak 4 emiten), sektor industri farmasi (*pharmaceuticals* sebanyak 11 emiten), sektor industri kosmetik dan barang rumah tangga (*cosmetics & household* sebanyak 6 emiten), sektor industri perkakas (*houseware* sebanyak 3 emiten).

Pada tahun 2012, sektor *consumer goods* menjadi saham incaran para investor karena sektor tersebut mampu bertahan dari gelombang krisis dan memiliki risiko yang rendah. Sektor *consumer goods* memiliki peran strategis karena produknya diperlukan oleh masyarakat. Saham sektor *consumer goods* merupakan saham yang termasuk dalam kelompok *defensive stocks*. Saham defensif adalah saham yang pegerakannya tidak terlalu dipengaruhi oleh perubahan keadaan ekonomi negara tersebut. Saham defensif ini biasanya dimiliki perusahaan yang produknya bersifat inelastik, artinya apapun yang terjadi dengan ekonomi, konsumen akan tetapi membeli produk tersebut

dalam jumlah yang relatif tidak berubah. Produk-produk tersebut biasanya selalu dibutuhkan masyarakat yaitu makanan, listrik, dan kebutuhan dasar lainnya (Sander, 2003).



Sumber: BPS (2018) dan YahooFinance.com

**Gambar 1**  
**Consumer Goods Indeks, IHSI, dan Pertumbuhan Ekonomi 2014-2017**

Pergerakan harga saham sektor *consumer goods* cukup fluktuatif (Gambar 1). Pada tahun 2014, *Consumer Goods Index (CGI)* mengungguli Indeks Saham Gabungan (IHSI) sebesar 0,23 *point*. Namun, pada tahun 2015 pertumbuhan ekonomi menurun sebesar 0,05 persen (dari 5,02 persen ke 4,79 persen), IHSI maupun CGI pun turun. Hanya saja, penurunan IHSI lebih besar daripada penurunan CGI, hal ini menunjukkan sektor ini merupakan sektor yang defensif. Tahun 2013, Bahan Bakar Minyak (BBM) mengalami kenaikan harga. Hal ini dapat menyebabkan meningkatnya beban produksi yang dapat mempengaruhi kinerja sektor *consumer goods*. Tahun 2015, Indonesia mengalami ekonomi lesu yang disebabkan oleh melemahnya mata uang rupiah terhadap mata uang dollar Amerika, sehingga pasar melakukan aksi *wait and see* serta menunda untuk melakukan investasi. Kedua hal tersebut menyebabkan daya beli masyarakat menurun, sehingga hal ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan – perusahaan sektor *consumer goods*. Sektor *consumer goods* memiliki tingkat persaingan cukup tinggi karena sektor ini memiliki kaitan yang erat terhadap inovasi produk untuk mengatasi munculnya kejenuhan pada masyarakat dalam mengkonsumsi produknya, sehingga memberikan dampak pada perusahaan untuk menunjukkan kinerja yang baik setiap waktunya (Lestari & Wicaksono, 2018). Selain itu, sektor *consumer goods* digunakan untuk melihat penciptaan nilai karena CGI memiliki imbal hasil yang baik untuk setengah emiten yang masuk dalam sektor ini, selebihnya masih belum optimal dalam memberikan imbal hasil, dilihat dari pergerakan CGI terkadang di bawah dari pergerakan IHSI, serta masih perlunya

melihat kinerja internal dan eksternal untuk dapat menciptakan nilai perusahaan secara berkesinambungan.

Investor yang ingin berinvestasi, ketika melakukan pengambilan keputusan investasi dengan melihat kinerja perusahaan yang tercermin dalam pergerakan harga saham. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham (Suripto, 2011). Dalam rangka menciptakan nilai untuk pemegang saham, diperlukan pertumbuhan perusahaan dengan nilai tambah strategi pertumbuhan melebihi modal tambahan yang diinvestasikan (Young & O'Byrne, 2001).

Penilaian kinerja perusahaan biasanya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan. Secara umum, analisis laporan keuangan dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Analisis dengan menggunakan rasio-rasio keuangan memiliki perhitungan yang mudah dilakukan, akan tetapi memiliki kelemahan yaitu tidak dapat mengukur kinerja perusahaan dari sisi nilai perusahaan (Gulo & Ermawati, 2011). Selain itu, perhitungan menggunakan rasio keuangan bergantung pada metoda atau perlakuan akuntansi yang digunakan sehingga tidak dapat menunjukkan kinerja sebenarnya dari manajemen perusahaan (Utomo, 1999). Alat pengukur kinerja perusahaan selain rasio keuangan adalah *EVA (Economic Value Added)* dan *MVA (Market Value Added)*.

Konsep *EVA* diperkenalkan oleh Stern Stewart dan Co pada tahun 1989 (Al Mamun & Mansor, 2011). *EVA* merupakan alat pengukur kinerja keuangan yang lebih dalam daripada alat ukur lainnya untuk menangkap keuntungan sebenarnya dari sebuah perusahaan. Lebih jauh lagi, *EVA* menunjukkan seberapa pentingnya nilai tambah ekonomi untuk pemegang saham. *EVA* merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi dengan kondisi laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas (Brigham & Houston, 2014).

*MVA* merupakan suatu alat pengukuran lain digunakan untuk perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek (Shil, 2009). *MVA* mengukur perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar (Brigham & Houston, 2014). Tujuan dari menggunakan kedua alat ukur tersebut adalah untuk menilai seberapa besar kemampuan manajemen perusahaan melakukan kinerja perusahaan untuk menciptakan nilai sehingga melalui kinerja yang baik dapat dipercaya oleh investor. Kedua alat ukur tersebut sudah sering digunakan, namun demikian dalam penelitian ini melihat nilai *EVA*, *MVA* didukung dengan *Financial Strategy Matrix (FSM)* dan *Growth Value Map (GVM)*.

Perusahaan dalam mengelola bisnisnya perlu melakukan analisis kinerja secara

internal maupun eksternal. Dalam penelitian ini, analisis kinerja internal dilakukan dengan menggunakan *EVA* dan *FSM* yang bertujuan untuk melihat kinerja perusahaan berbasis penciptaan nilai. Konsep *FSM* merupakan kombinasi penciptaan nilai dengan manajemen kas dan pertumbuhan (Wet & Hall, 2006). Kas perusahaan merupakan salah satu hal yang penting untuk diperhatikan dalam kinerja perusahaan. *FSM* digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan memberikan usulan strategi yang perlu diambil berdasarkan keadaan kas perusahaan. Perusahaan - perusahaan dikelompokkan ke dalam empat kuadran dan memberikan usulan strategi perusahaan berdasarkan kuadran yang ditempati perusahaan tersebut. Hal ini membantu untuk mengambil keputusan kedepan agar sesuai dengan keadaan perusahaan dari sudut pandang internal perusahaan.

Analisis kinerja eksternal menggunakan *MVA* untuk melihat kinerja perusahaan dari sudut pandang investor. Investor memiliki pandangan terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk melihat keadaan persaingan. Persaingan ini akan mengarah pada strategi dan aktivitas berisiko lainnya yang diambil sebagai proses pelaksanaan strategi dalam rangka untuk penciptaan nilai maksimal (Shahmansuri & Shahraji, 2013). *MVA* ini didukung dengan sebuah matriks yang digunakan untuk melihat dari sisi eksternal yaitu *GVM*. *GVM* merupakan sebuah alat diagnosa yang dapat digunakan untuk menilai desakan strategis dan untuk menunjukkan pendongkrak yang paling strategis untuk menciptakan suatu nilai (Ludwig, Ringbeck, & Bockum, 2000). *GVM* ini menggunakan indikator pasar modal *standard*. Data kinerja perusahaan berasal dari *Bloomberg*, *Data Stream*, dan Laporan Tahunan. *GVM* menggunakan tiga dimensi utama yaitu kinerja perusahaan secara keseluruhan (diukur dari nilai M/B), profitabilitas dan pertumbuhan. *GVM* menghubungkan kapitalisasi pasar sebuah perusahaan berdasarkan pergerakan strategis masa lalu dan memfasilitasi analisis terstruktur dari pergerakan strategi potensial untuk menciptakan nilai. Evaluasi kinerja yang dilakukan secara internal dan eksternal ini kemudian dianalisis untuk melihat strategi yang dibutuhkan perusahaan tersebut serta memberikan gambaran keadaan perusahaan untuk para investor.

Tujuan dari penelitian ini adalah pertama, melakukan analisis kinerja internal perusahaan berdasarkan nilai *EVA* dan *FSM* untuk penyusunan strategi keuangan yang dapat digunakan perusahaan sesuai kondisi keuangan perusahaan. Kedua, melakukan analisis kinerja eksternal perusahaan berdasarkan nilai *MVA* dan *GVM* untuk pengambilan keputusan investasi. Manfaat penelitian ini secara teoritis adalah untuk memberikan pengetahuan atas perkembangan manajemen keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan bukan hanya dilihat dari rasio-rasio keuangan, namun dapat juga dilihat dari penambahan nilai pasar (*MVA*) dan nilai tambah secara ekonomi (*EVA*). Manfaat penelitian secara praktis adalah membantu pihak manajerial

perusahaan dalam mengambil langkah strategis yang sesuai dengan keadaan perusahaan dan membantu investor untuk mengetahui perusahaan yang baik untuk investasi.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### ***Economic Value Added (EVA)***

*EVA* merupakan jumlah penambahan nilai ekonomi untuk pemegang saham perusahaan. Hal ini bertujuan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dalam upaya menciptakan nilai untuk perusahaan, elemen dasar dari *EVA* (Mussatto & Mayne, 2014) adalah *Capital Employed (CE)*. *CE* atau bisa disebut juga *Invested Capital* merupakan penambahan modal pemegang saham dan seluruh hutang yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan hutang jangka panjang lainnya (Young & O'Byrne, 2001).

Horne dan Wachowicz(2007) menyatakan bahwa *cost of capital* (biaya modal) adalah tingkat pengembalian yang diminta perusahaan yang memuaskan semua penyedia modal. Biaya modal adalah alat pembuat keputusan untuk berinvestasi (Brigham & Ehrhardt, 2014). Damodaran (2014) mengatakan biaya modal untuk perusahaan yang berisiko tinggi karena tidak dapat membayar hutang jangka panjangnya (*default risk*) sehingga menggabungkan biaya hutang yang berisiko dengan biaya ekuitasnya (*hurdle rate* biaya modal). Peran seorang manajer keputusan investasi dan keputusan pendanaan menjadi faktor yang penting.

Komponen *cost of capital* adalah biaya modal hutang, biaya modal saham preferen (bila ada), serta biaya modal saham biasa. *Net Operating Income after Tax (NOIAT)* didapat dari pendapatan operasi dikurangi pajak (*tax adjusted*). *NOIAT* merupakan laba yang diperoleh suatu perusahaan jika perusahaan itu tidak menggunakan hutang dan atau tidak memiliki *non-operating assets* (Husnan & Pudjiastuti, 2006).

### ***Financial Strategy Matrix (FSM)***

Hawawini dan Viallet (2011) mengenalkan sebuah matriks yang dapat digunakan untuk membantu mengevaluasi dan mengendalikan keuangan perusahaan. Matriks tersebut merupakan kombinasi dari penciptaan nilai dan manajemen pertumbuhan, yang menghubungkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai melalui pertumbuhan manajemen dan kas perusahaan (Wet & Hall, 2006). *FSM* dilakukan dengan mengelompokkan perusahaan dalam empat kuadran dan memberikan usulan strategi berdasarkan kuadran yang ada.

Growth	Quadrant A	ROIC > WACC EVA > 0	Quadrant B
			<i>Cash Defisit</i> <i>G Sales &gt; SGR</i>
	<i>Cash Surplus</i> <i>G Sales &lt; SGR</i>	ROIC < WACC EVA < 0	Quadrant D
	Quadrant C		
<i>Current Performance</i>			

**Gambar 2**  
**Financial Strategy Matrix (FSM)**

Dalam Gambar 2, sumbu vertikal (atas) menunjukkan munculnya penciptaan nilai ( $ROIC > WACC$  /  $EVA > 0$ ). Sumbu vertikal (bawah) menunjukkan terjadinya kerusakan nilai ( $ROIC < WACC$  /  $EVA < 0$ ). Sumbu horisontal kanan menunjukkan perusahaan bertumbuh dengan cepat dengan tingkat pertumbuhan penjualan ( $G_{sales}$ ) lebih besar dari  $SGR$  (*Sustainability Growth Rate*/ pertumbuhan yang seharusnya) dan menyebabkan perusahaan memiliki defisit kas. Sumbu horisontal kiri menunjukkan  $G_{sales}$  dan aset perusahaan bertumbuh dengan lambat daripada  $SGR$  dan menyebabkan perusahaan memiliki surplus kas.

Kuadran A menunjukkan perusahaan melakukan penambahan nilai ( $EVA$  positif), pertumbuhan perusahaan tidak terlalu cepat, tidak defisit kas. Strategi peningkatan  $EVA$  dan menggunakan surplus kas untuk membangun perusahaan setiap waktunya. Kuadran B menunjukkan perusahaan melakukan penambahan nilai ( $EVA$  positif), tetapi pertumbuhan terlalu cepat, terjadi defisit kas. Strategi mengurangi pembayaran deviden (jika berencana melakukan pembayaran deviden), menambah modal baru dalam bisnis dengan hutang atau menerbitkan saham baru. Kuadran C menyajikan perusahaan mengalami kerusakan nilai, tetapi memiliki surplus kas. Strategi mengubah kebijakan keuangan secepatnya dengan menggunakan surplus kas yang ada seperti mengembalikan sebagian ke pemegang saham dan menggunakan sisanya untuk restrukturisasi perusahaan. Kuadran D menunjukkan perusahaan mengalami kerusakan nilai dan defisit kas. Strategi restrukturisasi perusahaan secepatnya, menjual aset untuk mendapatkan kas, kegiatan operasional perlu diarahkan untuk penciptaan nilai.

Langkah – langkah dalam melakukan analisis  $FSM$  yaitu pertama, melakukan perbandingan antara pertumbuhan aktual dengan pertumbuhan yang seharusnya ( $SGR$ ). Kedua, melakukan pengukuran nilai tambah yang dihasilkan melalui  $EVA$ . Ketiga, mengelompokkan perusahaan ke dalam empat kuadran berdasarkan analisis yang telah dilakukan. Ke empat, memberikan saran strategi berdasarkan kuadran yang ditempati perusahaan sebagai keputusan investasi dan pembiayaan.

### ***Market Value Added (MVA)***

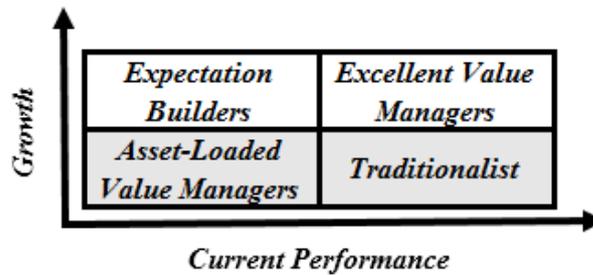
*MVA* adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku (Brigham & Houston, 2014). *MVA* dapat digunakan untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya. Pengukuran *MVA* dilihat dari nilai *MVA*, positif menandakan perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah/kekayaan dan dapat dikatakan kinerja perusahaan itu baik. Jika *MVA* negatif menandakan perusahaan belum berhasil menciptakan nilai tambah/kekayaan dan dapat dikatakan kinerja perusahaan itu buruk. *MVA* memiliki kelebihan dan kekurangan. Baridwan dan Legowo (2002) menyatakan bahwa kelebihan *MVA* adalah pengukuran tunggal, mampu berdiri sendiri dan tidak memerlukan analisis *trend* sehingga mudah digunakan untuk penilaian kinerja perusahaan oleh manajemen dan penyedia dana. Kekurangan *MVA* adalah hanya dapat digunakan oleh perusahaan yang telah *go public* karena memerlukan harga saham dari perusahaan tersebut.

### ***Growth Value Map (GVM)***

*GVM* merupakan alat diagnosis yang digunakan untuk menaksir strategi dan menggambarkan strategi dalam penciptaan nilai. *GVM* menggunakan indikator pasar modal standar untuk kinerja perusahaan dan umum yang datanya tersedia dari *Bloomberg*, *Data Stream*, dan laporan tahunan juga data harga saham. Terdapat tiga dimensi yang dapat dilihat dari *GVM*, yaitu kinerja keseluruhan (*measured by M/B Value*), profitabilitas, serta pertumbuhan. Investor membutuhkan *GVM* karena alat analisis kinerja perusahaan tradisional seperti *Price Earning to Ratio (PER)*, *Market to Book Ratio (M/B)*, dan juga *MVA* tidak menggambarkan secara eksplisit pentingnya ekspektasi pertumbuhan.

Ada empat kelompok dalam *map* ini yaitu (Ludwig *et al.*, 2000). Pertama, *excellent value managers*. Pasar modal mengharapkan perusahaan dalam kuadran ini untuk melampaui batas mereka dalam profitabilitas dan pertumbuhan. Kedua, *expectation builders*. Pasar modal mengharapkan profit relatif rendah dalam jangka pendek, tetapi memiliki harapan pertumbuhan yang besar untuk perusahaan dalam kuadran ini. Posisi ini merupakan posisi yang berisiko. Perusahaan dalam kuadran ini dapat dianggap tidak baik karena memiliki kinerja profitabilitas rendah atau di bawah rata-rata industri atau pesaing, tetapi memiliki harapan pertumbuhan yang besar jika dapat meningkatkan pertumbuhan di atas indeks rata-rata. Ketiga, *tradisionalist* yaitu pasar modal memiliki harapan rendah untuk pertumbuhan potensial dari perusahaan dalam kuadran ini, walaupun demikian mereka memiliki profit superior dalam jangka pendek. Dalam hal ini ada kemungkinan aspirasi manajemen rendah atau relasi investor yang buruk/rendah yang membuat pasar menganggap rendah nilai perusahaan; Ke empat, *Asset-Loaded Value Managers* yaitu perusahaan dalam kelompok ini

memiliki kinerja (profitabilitas) dan pertumbuhan di masa depan yang rendah. Saham perusahaan dalam kelompok ini gagal memberikan kekayaan untuk pemegang saham dan tidak ada bisnis prospek di masa depan. Perusahaan dalam kelompok ini membutuhkan restrukturisasi manajemen dan membentuk strategi baru untuk mendapatkan dan mencapai profitabilitas dan peluang bertumbuh.



Gambar 3  
Growth Value Map (GVM)

**METODA PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pandangan *postpositivism*, yaitu menggunakan metoda ganda dalam menangkap sebanyak mungkin realitas yang ada dengan kondisi didalamnya terdapat prosedur kuantitatif seperti *computer assisted*, tabulasi, dan statistikal dasar untuk analisis (Denzin & Lincoln, 2005). Objek penelitian ini adalah perusahaan dalam sektor *consumer goods* yang tercatat/terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Sampel penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*. Adapun kriteria perusahaan sektor *consumer goods* terdaftar di Bursa Efek Indonesia, memiliki laporan keuangan lengkap dari tahun 2011-2015, dan memiliki harga saham yang lengkap dari tahun 2011-2015.

**Definisi Operasional Variabel Penelitian dan Pengukuran**

***Economic Value Added***

EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu yang merupakan kelebihan dari laba operasi setelah pajak saat penghitungan dilakukan, biaya modal telah dikeluarkan (Brigham & Houston, 2014). Penghitungan EVA menggunakan rumus sebagai berikut (Mussatto & Mayne, 2014):

- EVA* = *NOIAT* - (*WACC* x *Capital Employed*) ..... 1
- NOIAT* = *EBIT* x (1-*T*) ..... 2
- WACC* = [*K<sub>i</sub>* x (*Total Debt/Debt+Equity*)] + [*K<sub>e</sub>* x (*Equity/Debt +Equity*)] ..... 3
- K<sub>i</sub>* = *K<sub>d</sub>* x (1-*t*) ..... 4

Keterangan:

NOIAT= *Net Operating Income after Tax and Before Financial Expenses*

$K_i$  = *Cost of debt* dengan pihak ketiga seperti bank

$K_d$  = Beban Keuangan/ hutang yang disebabkan oleh bunga  
(Beban Bunga/ Hutang Jangka Panjang)

$K_e$  = *Cost of Capital- return* yang diharapkan oleh pemegang saham

Ke dihitung dengan menggunakan model *CAPM* yang dikembangkan oleh William Sharpe(Mussatto & Mayne, 2014), yaitu:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) \times B \dots\dots\dots 5$$

Keterangan:

$K_e$  = return yang diharapkan pada capital aset.

$R_f$  = return bebas risiko

$R_m$  = return pasar yang diharapkan

$B$  = sensitivitas dari return kelebihan aset yang diharapkan terhadap return kelebihan pasar yang diharapkan.

**FSM**

FSM dalam penelitian ini didefinisikan sebagai sebuah matriks mengenai keadaan perusahaan dalam melakukan penciptaan nilai dan pertumbuhan yang dilihat dari proses keuangan yang tercermin dalam pertumbuhan penjualan dan keadaan kas perusahaan (Wet & Hall, 2006). Rumus yang digunakan untuk menghitung komponen dalam *FSM*:

$$Growth\ in\ Sales(G_{sales}) = [Sales - Sales(t-1)] / Sales(t-1) \dots\dots\dots 6$$

$$Sustainable\ Growth\ Rate\ (SGR) = (ROE \times b) / [1 - (ROE \times b)] \dots\dots\dots 7$$

Keterangan:

*Sales* = penjualan

$b$  = prosentase laba ditahan

*DPR* = *Dividend Payout Ratio* ( $DPR = Total\ Dividen/Laba\ Bersih$ )

Total Dividen = Jumlah Saham x *Dividend per Share*

**MVA**

MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku ekuitas (Brigham & Houston, 2014). Penghitungan *MVA*(Young & O’Byrne, 2001):

$$MVA = Market\ Value - Invested\ Capital \dots\dots\dots 8$$

*Market Value* = Jumlah saham beredar x Harga Pasar Saham

**GVM**

GVM dalam penelitian ini didefinisikan sebagai sebuah matriks yang menggambarkan keadaan perusahaan dengan melihat harapan pertumbuhan sebagai sebuah komponen yang relevan dalam manajemen nilai berdasarkan tiga dimensi yaitu nilai buku

(kinerja), profitabilitas dan pertumbuhan (Ludwig et al., 2000). Operasionalisasi untuk menghitung nilai dari sumbu horisontal dan sumbu vertikal dari *GVM* yaitu (Hendra, 2008):

$$\text{Sumbu Horisontal} = (EPS/E(Ri))/BVS \dots\dots\dots 9$$

$$\text{Sumbu Vertikal} = (SP-(EPS/E(Ri)))/BVS \dots\dots\dots 10$$

Rumus Perhitungan *Discount Factor* (r):

$$E(Ri) = RF + b * (RM-RF) \dots\dots\dots 11$$

Keterangan:

E(Ri) = *Cost of Equity*

Ri = Return masing-masing saham

RM = Return Pasar (IHSG)

RF = Risk Free Rate (SBI)

SP = Harga Saham

EPS = Laba per lembar saham/ Earning Per Share

BVS = *Book Value/Share* (Total Ekuitas Pemegang Saham/ Jumlah Saham)

## Teknik Analisis

Langkah-langkah yang dilakukan untuk menjawab rumusan masalah penelitian adalah pertama, menghitung nilai *EVA* dari masing-masing perusahaan selama lima tahun dari tahun 2011-2015 kemudian diambil nilai rata-rata masing-masing perusahaan selama lima tahun. Kedua, menghitung nilai *MVA* dari masing-masing perusahaan selama lima tahun dari tahun 2011-2015 kemudian diambil nilai rata-rata masing-masing perusahaan selama lima tahun. Ketiga, menghitung nilai *Gsales* dan *SGR* dengan diawali dengan menghitung *ROE*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, Total Deviden, Prosentase laba ditahan. Keempat, menghitung nilai sumbu horisontal dan sumbu vertikal dari *GVM* untuk masing-masing perusahaan selama lima tahun, kemudian diambil nilai rata-rata masing-masing perusahaan. Kelima, mengelompokkan masing-masing perusahaan dalam matrik *FSM* dan *GVM*. Terakhir, pemberian usulan strategi internal dan eksternal perusahaan serta keputusan investasi dari hasil langkah-langkah di atas untuk dibuat kesimpulan.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

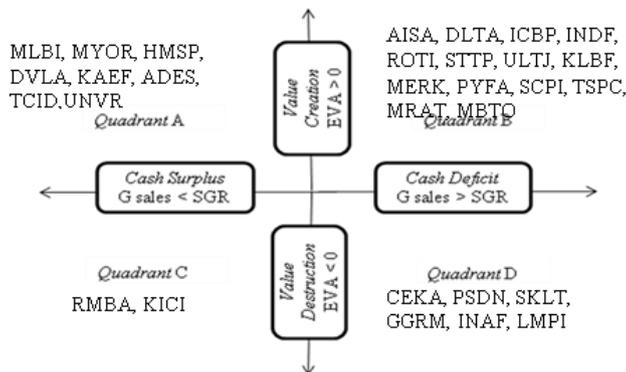
Hasil penelitian menghasilkan keputusan strategi berdasarkan *FSM* sebagai berikut: pertama, perusahaan yang masuk dalam kuadran A yaitu PT Multi Bintang Indonesia (MLBI), PT Mayora Indah (MYOR), PT HM Sampoerna (HMSP), PT Darya Varia Laboratoria (DVLA), PT Kimia Farma (KAEF), PT Akasha Wira

International (ADES), PT Mandom Indonesia (TCID), PT Unilever (UNVR). Perusahaan tersebut memiliki strategi peningkatan *EVA* dan menggunakan surplus kas untuk membangun perusahaan setiap waktunya.

Kedua, perusahaan-perusahaan yang berada di kuadran B yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA), PT Delta Djakarta (DLTA), PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur (INDF), PT Nippon Indosari Corpindo (ROTI), PT Siantar Top (STTP), PT Ultrajaya Milk (ULTJ), PT Kalbe Farma (KLBF), PT Merck (MERK), PT Pyridam Farma (PYFA), PT Merck Sharpe Dohme (SCPI), PT Tempo Scan Pasific (TSPC), PT Mustika Ratu (MRAT), dan PT Martina Berto (MBTO). Perusahaan-perusahaan ini memiliki strategi yaitu mengurangi pembayaran deviden (jika berencana melakukan pembayaran deviden), menambah modal baru dalam bisnis dengan hutang atau menerbitkan saham baru.

Ketiga, perusahaan dalam kuadran C yaitu PT Bentoel International Investama (RMBA), PT Kedaung Indah Can (KICI). Perusahaan tersebut memiliki strategi mengubah kebijakan keuangan secepatnya dengan menggunakan surplus kas yang ada. Langkah yang dapat diambil yaitu mengembalikan sebagian ke pemegang saham dan menggunakan sisanya untuk merestrukturisasi perusahaan.

Keempat, perusahaan dalam kuadran D yaitu PT Wilmar Cahaya Indonesia (CEKA), PT Prasadha Aneka Niaga (PSDN), PT Sekar Laut (SKLT), PT Gudang Garam (GGRM), PT Indofarma (INAF), PT Langgeng Makmur Industri (LMPI). Perusahaan tersebut memiliki strategi restrukturisasi perusahaan secepatnya, menjual aset untuk mendapatkan kas, kegiatan operasional perlu diarahkan untuk penciptaan nilai.



Sumber: data yang diolah (2017)

**Gambar 4**  
**Hasil Penilaian *EVA* dan *Financial Strategy Matrix***

Perusahaan dalam kuadran-kuadran tersebut (Gambar 4) untuk memperbaiki, mempertahankan dan bahkan untuk mengembangkan kinerja mereka dapat menggunakan strategi-strategi sebagai berikut: pertama, perusahaan yang memiliki *EVA* positif berarti telah melakukan penciptaan nilai atau memberikan nilai tambah kepada pemegang saham dan masuk dalam kuadran A. Perusahaan yang masuk dalam kategori ini adalah PT Multi Bintang Indonesia (MLBI), PT Mayora Indah (MYOR), PT HM Sampoerna (HMSP), PT Darya Varia Laboratoria (DVLA), PT Kimia Farma (KAEF), PT Akasha Wira International (ADES), PT Mandom Indonesia (TCID), PT Unilever (UNVR).

Kedua, strategi yang sesuai dengan keadaan perusahaan dengan *EVA* positif dan masuk dalam kuadran A yaitu mempertahankan nilai *EVA* tetap positif dan menggunakan surplus kas untuk melakukan investasi, merger atau akuisisi perusahaan yang berhubungan dengan usaha utama, meningkatkan pembagian dividen, membeli kembali saham perusahaan. Hal ini dilakukan untuk terus memperbesar imbal hasil yang dapat diberikan kepada pemegang saham dari risiko yang dimiliki pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki *EVA* positif berarti telah melakukan penciptaan nilai atau memberikan nilai tambah kepada pemegang saham dan masuk dalam kuadran B yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA), PT Delta Jakarta (DLTA), PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur (INDF), PT Nippon Indosari Corpindo (ROTI), PT Siantar Top (STTP), PT Ultrajaya Milk (ULTJ), PT Kalbe Farma (KLBF), PT Merck (MERK), PT Pyridam Farma (PYFA), PT Merck Sharpe Dohme (SCPI), PT Tempo Scan Pasific (TSPC), PT Mustika Ratu (MRAT), PT Martina Berto (MBTO). Strategi yang sesuai dengan keadaan perusahaan yaitu mengurangi pembayaran deviden (jika berencana melakukan pembayaran deviden), menambah modal baru dalam bisnis dengan menerbitkan saham baru, menurunkan pertumbuhan yang melebihi tingkat pertumbuhan yang sesungguhnya.

Perusahaan dalam kuadran B dapat dikatakan telah melakukan penciptaan nilai karena memiliki *EVA* yang positif, tetapi perusahaan juga mengalami defisit kas yang dapat disebabkan oleh pertumbuhan yang terlalu cepat. Defisit kas yang dialami beberapa perusahaan seperti PT Ultrajaya Milk dan PT Nippon Indosari Corpindo tersebut diakibatkan oleh terus melakukan ekspansi bisnis. Kebutuhan kas yang besar untuk operasional ini dapat dilakukan dengan hutang ke pihak ketiga seperti bank, menerbitkan obligasi dan menerbitkan saham baru. Hutang dilakukan sebagai langkah awal karena lebih mudah dilakukan. Jika perusahaan mengarah untuk melakukan ekspansi bisnis, dapat dilakukan dengan menambah ekuitas. Lain halnya ketika kebutuhan kas perusahaan yang besar diakibatkan oleh proses bisnis yang kurang baik seperti beban keuangan perusahaan yang besar diakibatkan adanya pinjaman yang

terlalu besar dan penghasilan yang kurang untuk menutup bunga pinjaman, perusahaan dapat mengatasinya dengan mengurangi pembayaran deviden jika berencana melakukan pembagian deviden.

Perusahaan yang memiliki *EVA* negatif berarti mengalami kerusakan nilai atau belum memberikan nilai tambah untuk pemegang saham dan masuk dalam kuadran C yaitu PT Bentoel International Investama (RMBA), PT Kedaung Indah Can (KICI). Strategi yang sesuai dengan keadaan perusahaan yaitu mengubah kebijakan keuangan secepatnya dengan mengelola aset yang dimiliki secara efisien, mencoba meningkatkan profit dengan menggunakan sisa kas yang dimiliki, mengontrol biaya operasional perusahaan, meninjau kembali kebijakan struktur modal perusahaan. Perusahaan tersebut memiliki surplus kas karena pertumbuhannya terlalu lambat sehingga belum dapat memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Perusahaan tersebut perlu melakukan restrukturisasi yang baik sehingga dapat memberikan nilai tambah ke pemegang saham. Hal terakhir yang dapat dilakukan jika perusahaan tidak kunjung membaik adalah menjual perusahaan.

Perusahaan yang masuk dalam kuadran D memiliki *EVA* negatif berarti mengalami kerusakan nilai atau belum memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Perusahaan-perusahaan tersebut yaitu PT Wilmar Cahaya Indonesia (CEKA), PT Prasadha Aneka Niaga (PSDN), PT Sekar Laut (SKLT), PT Gudang Garam (GGRM), PT Indofarma (INAF), PT Langgeng Makmur Industri (LMPI). Strategi yang sesuai dengan keadaan perusahaan yaitu restrukturisasi perusahaan secepatnya, menjual aset untuk mendapatkan kas, kegiatan operasional perlu diarahkan untuk penciptaan nilai. Perusahaan tersebut memiliki keadaan yang kurang baik. Perusahaan mengalami defisit kas sehingga untuk melakukan restrukturisasi perusahaan perlu melakukan penambahan kas melalui penjualan aset karena pihak ketiga seperti bank yang memberikan pinjaman berdasarkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga, tidak dapat memberikan pinjaman untuk perusahaan dengan keadaan seperti ini. Penjualan aset lebih baik daripada menjadi jaminan pinjaman di bank karena tidak menambah beban keuangan perusahaan. Langkah paling akhir jika perusahaan tidak kunjung membaik adalah melikuidasi perusahaan.

<i>Growth</i>	CEKA,ICBP, INDF, PSDN, ROTI, RMBA, KAEF, PYFA, SCPI, MRAT, KICI	DLTA, MLBI, SKLT, ULTJ, HMSP, MERK, ADES, UNVR
	<b><i>Expectation Builder</i></b>	<b><i>Excelent Value Managers</i></b>
		AISA, MYOR, STTP, GGRM, DVLA, INAF, KLBF, TSPC, MBTO, TCID, LMPI
	<b><i>Asset Leaded Value Managers</i></b>	<b><i>Traditionalist</i></b>
	<i>Curent Performance</i>	

Sumber: data yang diolah (2017)

**Gambar 5**  
**Pengelompokkan Perusahaan dalam *Growth Value Map***

Investor yang ingin melakukan investasi dalam perusahaan dalam kuadran-kuadran tersebut (Gambar 5), dapat melihat dari hasil analisis sebagai berikut: perusahaan yang memiliki nilai *MVA* positif dan masuk dalam kuadran *excellent value managers* dan *expectation builders* yaitu PT Nippon Indosari Corpindo (ROTI), PT Akasha Wira International (ADES), PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP), PT Merck (MERK), PT HM Sampoerna (HMSP), PT Ultrajaya Milk (ULTJ), PT Kalbe Farma (KAEF), PT Unilever (UNVR), PT Multi Bintang Indonesia (MLBI), PT Delta Djakarta (DLTA). Perusahaan tersebut masuk dalam kategori hijau (baik untuk investasi) karena telah mampu melakukan penciptaan nilai atau memberikan nilai tambah kepada pemegang saham serta memiliki harapan pertumbuhan dan profit yang baik (*excellent value managers*) atau memiliki profit jangka pendek yang kurang baik tetapi memiliki harapan pertumbuhan yang baik (*expectation builders*). Hal ini sejalan dengan penelitian Andriawati(2009) yang mengatakan bahwa *MVA* dapat menambah nilai kepercayaan diri investor untuk menanamkan modal di perusahaan yang mempunyai *EVA* positif dan *MVA* yang tinggi (positif).

Perusahaan yang masuk dalam kategori “abu-abu” adalah perusahaan yang masuk dalam kategori sebagai berikut *excellent value managers* (*MVA* negatif) seperti PT Sekar Laut (SKLT). Perusahaan ini masuk dalam kategori “abu-abu” karena secara *MVA* negatif artinya perusahaan ini belum menghasilkan nilai tambah/kekayaan bagi pemegang saham tetapi masuk dalam kategori *excellent value managers* yang berarti saham ini bagus dalam profit dan pertumbuhannya. Hal tersebut meragukan jika investor ingin berinvestasi dalam perusahaan dalam kategori ini, karena investor harus melihat lebih detail keadaan perusahaan yang sebenarnya.

*Expectation builders* (*MVA* negatif), seperti PT Indofood Sukses Makmur (INDF), PT Pyridam Farma (PYFA), PT Mustika Ratu (MRAT), PT Kedaung Indah

Can (KICI), PT Merck Sharpe Dohme (SCPI), PT Wilmar Cahaya Indonesia (CEKA), PT Prasadha Aneka Niaga (PSDN). Perusahaan tersebut masuk dalam kategori “abu-abu” karena memiliki *MVA* negatif artinya perusahaan belum menghasilkan nilai tambah/kekayaan tetapi masuk dalam kategori *expectation builders* yang berarti memiliki profit jangka pendek yang rendah tetapi memiliki harapan pertumbuhan jika mampu meningkatkan pertumbuhan di atas rata-rata sehingga hal ini masih bisa dipertimbangkan jika ingin berinvestasi dalam perusahaan ini.

*Traditionalist* (*MVA* positif) seperti PT Siantar Top (STTP), PT Mayora Indah (MYOR), PT Darya Varia Laboratoria (DVLA), PT Mandom Indonesia (TCID), PT Kalbe Farma (KLBF), PT Gudang Garam (GGRM), PT Tempo Scan Pasific (TSPC). Perusahaan tersebut masuk dalam kategori “abu-abu” karena memiliki *MVA* positif artinya perusahaan telah mampu menciptakan nilai tetapi perusahaan masuk dalam kategori *traditionalist* artinya profit jangka pendek besar tetapi pertumbuhan dikedepannya kecil. Investasi dalam perusahaan ini perlu dipertimbangkan kembali terutama dalam menentukan jangka waktu investasi. Perusahaan yang masuk dalam kategori tidak baik (merah) untuk investasi adalah perusahaan yang masuk dalam kuadran *asset loaded value manager's* dan *traditionalist* yang memiliki nilai *MVA* negatif yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA), PT Bentoel International Investama (RMBA), PT Indofarma (INAF), PT Martina Berto (MBTO), PT Langgeng Makmur Industri (LMPI). Perusahaan ini belum mampu memberikan nilai tambah serta memiliki profit jangka pendek yang besar tetapi harapan pertumbuhannya kecil di masa depan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan dengan *EVA* positif dan *FSM* yang baik (dalam kuadran A dan B) belum tentu memiliki *MVA* positif dan *GVM* yang baik (masuk dalam kuadran *Excellent Value Managers* dan *Expectation Builders*) pula. Pada dasarnya, perusahaan sektor *consumer goods* sudah berusaha melakukan penciptaan nilai dan melakukan kinerja internal yang baik terlihat dari 30 perusahaan terdapat 22 perusahaan masuk dalam kuadran A dan B serta memiliki *EVA* positif. Oleh karena itu, sebagian besar perusahaan *consumer goods* memiliki kinerja internal yang baik sedangkan untuk kinerja eksternal belum dapat dikatakan semuanya baik untuk investasi terutama untuk menghasilkan profit karena dari 30 perusahaan yang memiliki *MVA* positif 17 perusahaan tetapi yang memiliki *MVA* positif dan dalam *GVM* masuk dalam kuadran *excellent value managers* dan *expectation builders* hanya 10 perusahaan. Perusahaan yang telah mengetahui keadaan perusahaannya dapat mencoba menjalankan strategi yang sesuai dengan keadaan perusahaan agar bisa memberikan kinerja yang terus baik serta pandangan yang baik untuk investasi.

## SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Perusahaan yang memiliki kinerja internal yang terbaik adalah perusahaan dalam kuadran A. Perusahaan yang memiliki kinerja internal yang baik adalah perusahaan dalam kuadran B karena masih memiliki *EVA* positif artinya mampu menciptakan nilai walaupun mengalami defisit kas. Defisit kas jika digunakan untuk mengembangkan perusahaan (ekspansi bisnis) masih dapat dikatakan baik. Perusahaan dalam kuadran C dan D dapat dikategorikan memiliki kinerja internal yang kurang baik karena *EVA* negatif sehingga belum mampu menciptakan nilai dan juga mengalami defisit kas. Perusahaan dalam kuadran C dan D harus melakukan perbaikan sesuai strategi yang disarankan yaitu restrukturisasi perusahaan secepatnya. Investor yang ingin melakukan investasi dalam perusahaan dapat dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam kuadran A dan B karena relatif aman dari segi kinerja perusahaan tersebut. Kinerja eksternal perusahaan berbasis penciptaan nilai yaitu 17 perusahaan memiliki nilai *MVA* positif sehingga dapat diartikan bahwa sebagian besar perusahaan telah melakukan penciptaan nilai. Perusahaan dikelompokkan dalam kuadran dengan kondisi 8 perusahaan masuk dalam kuadran *excellent value managers*, 11 perusahaan masuk dalam kuadran *expectation builders*, 11 perusahaan masuk dalam kuadran *traditionalist* dan tidak ada perusahaan yang masuk dalam kuadran *asset loaded value managers*. Investor yang ingin melakukan investasi, lebih baik memilih perusahaan dengan *MVA* positif dan perusahaan yang masuk dalam kuadran *excellent value manager's* dan *expectation builders* karena perusahaan yang masuk dalam kuadran *excellent value managers* memiliki profit dan harapan pertumbuhan yang baik sedangkan *expectation builders* memiliki profit jangka pendek yang kecil tetapi harapan pertumbuhan yang baik di masa depan.

Kinerja internal dan eksternal perusahaan memiliki perannya masing-masing. Jika hasil analisis antara kinerja internal dan eksternal perusahaan dihubungkan, menunjukkan perbedaan keadaan perusahaan secara internal dan eksternal perusahaan. Namun, tidak semua perusahaan menunjukkan perbedaan, ada beberapa perusahaan yang konsisten antara kinerja internal dan eksternal yang baik yaitu ADES (PT Akasha Wira International), HMSP (PT HM Sampoerna), UNVR (PT Unilever), MLBI (PT Multi Bintang Indonesia). Investor dapat melakukan investasi pada perusahaan tersebut, yang konsisten antara kinerja internal dan eksternalnya. Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah kinerja internal perusahaan yang baik, belum tentu diikuti dengan kinerja eksternal yang baik pula. Hal tersebut menjadi sebuah asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dengan pihak eksternal. Asimetri informasi ini dapat menyebabkan perbedaan pandangan yang dimiliki pihak internal perusahaan dengan pihak eksternal seperti para investor. Implikasi kebijakan manajerial dari hasil penelitian adalah baik kinerja internal dan eksternal melihat pada *EPS*. *EPS* dalam

kinerja internal digunakan saat menentukan *SGR* yang harus dicapai perusahaan dari *FSM*. *EPS* dalam kinerja eksternal digunakan untuk menentukan bagaimana *current performance* yang tercermin dalam sumbu horisontal dan *growth* yang tercermin dalam sumbu vertikal *GVM*. Secara keseluruhan, kinerja internal dan eksternal menuju pada penciptaan nilai untuk pemegang saham dalam bentuk laba yang siap dibagikan kepada pemegang saham. Keterbatasan hasil penelitian ini adalah tidak menyertakan analisis siklus hidup industri, tidak bisa digeneralisasi dengan industri lainnya dan tidak melihat aliran kas bebas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al Mamun, A., & Mansor, S. A. (2011). EVA as Superior Performance Measure. *Modern Economy*, 3(3), 310–318. <https://doi.org/10.4236/me.2012.33041>
- Andriawati, A. (2009). *Analisis laporan keuangan sebagai dasar penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode Economic Value Added (Studi kasus pada PT ABC perusahaan multinasional pengeboran minyak dan gas)*. Universitas Indonesia.
- Baridwan, Z., & Legowo, A. (2002). Asosiasi antara EVA (Economic Value Added), MVA (Market Value Added) dan rasio profitabilitas terhadap harga saham. *TEMA*, 3, 139.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2014). *Financial Management: Theory and Practice* (14th ed.). Mason, USA: South Western Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2017). *IDX fact book 2017*. Jakarta.
- Damodaran, A. (2014). *Applied corporate finance* (4th ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Denzin, N. K., & Lincoln, Y. S. (2005). *The sage handbook Of qualitative research* (third edit). Thousand Oaks, California: SAGE Publications, Inc.
- Gulo, W., & Ermawati, W. J. (2011). Analisis Economic Value Added ( EVA ) dan Market Value Added ( MVA ) sebagai alat pengukur kinerja keuangan PT SA. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, II(2), 123–133.
- Hakiki, G., & Ulfa, A. (2018). *Women and men in Indonesia 2017*. BPS-Statistics Indonesia.
- Hawawini, G., & Viallet, C. (2011). *Finance for executive* (4th ed.). Mason, USA:

- Sout Western Cengage Learning.
- Hendra. (2008). *Kinerja portofolio-portofolio yang dikelompokkan berdasarkan Growth Value Map untuk jangka waktu tertentu*. Universitas Indonesia.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2007). *Prinsip-prinsip manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (5th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Lestari, D., & Wicaksono, B. W. (2018). Kinerja Perusahaan Ditinjau Dari Faktor Non Keuangan Dan Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi*, XXIII(3), 389–402. Retrieved from <https://ecojoin.org/index.php/EJE>
- Ludwig, H., Ringbeck, J., & Bockum, J.-S. (2000). Managing expectations for value. *The McKinsey Quarterly*, (4), 12–14.
- Lukviarman, N. (2016). *Corporate governance: Menuju penguatan konseptual dan implementasi di Indonesia*. Solo: PT Era Adicitra Intermedia.
- Muklis, F. (2016). Perkembangan dan tantangan pasar modal Indonesia. *Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan*, 1(1), 65–75.
- Mussatto, A. T., & Mayne, E. S. (2014). Political investment and classification influence of the industrial sector in Economic Value Added (EVA). *European Scientific Journal*, 10(22), 137–147.
- Raharjaputra, H. S. (2009). *Manajemen keuangan dan akuntansi untuk eksekutif perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sander, P. (2003). *The everything personal finance book*. Massachusetts, USA: Adam Media Corporation.
- Shahmansuri, E., & Shahraji, M. G. (2013). A survey on financial strategies in corporations. *Universal Journal of Management and Social Sciences*, 3(9), 7–20.
- Shil, N. C. (2009). Performance measures : An application of Economic Value Added. *International Journal of Business and Management*, 4(3), 169–177.
- Soemarso, S. R. (2018). *Etika dalam bisnis dan profesi akuntan dan tata kelola perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suripto. (2011). Model penciptaan nilai tambah ekonomis dan nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 15(3), 392–404.
- Utomo, L. L. (1999). Economic Value Added sebagai ukuran keberhasilan kinerja

manajemen perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 28–42.

Wet, Jh. de, & Hall, J. (2006). An analysis of strategic performance measures of companies listed on The JSE Securities Exchange South Africa. *SAJEMS NS*, 9(1), 57–71.

Young, S. D., & O'Byrne, S. F. (2001). *EVA and value based management*. McGraw-Hill.

