



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 3939-3948

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Analisis Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Financial Value Added (FVA) untuk Mengukur Kinerja Keuangan pada PT. Gudang Garam Tbk Periode 2015-2024

Fikri Fahmidin, Aria Aji Priyanto

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Pamulang, Tangerang Selatan

fahmidin33@gmail.com

Abstrak

Industri rokok di Indonesia menghadapi tekanan berlapis dari regulasi ketat, pergeseran pola konsumsi, dan maraknya peredaran rokok ilegal yang menggerus daya saing perusahaan legal. Dalam konteks tersebut, evaluasi kinerja keuangan berbasis nilai tambah menjadi krusial untuk mengungkap kondisi fundamental perusahaan secara lebih komprehensif dibandingkan pendekatan akuntansi konvensional. Penelitian ini bertujuan menganalisis kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024 menggunakan tiga indikator berbasis nilai, yaitu Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Financial Value Added (FVA), sekaligus membandingkannya dengan rata-rata industri perusahaan sejenis. Metode yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia. Perusahaan pembanding dipilih melalui purposive sampling, terdiri atas PT HM Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA perusahaan tercatat positif sepanjang 2015–2023 namun berbalik negatif pada 2024 sebesar Rp-2,12 triliun, mengindikasikan terjadinya value destruction. MVA positif hanya bertahan hingga 2020 dengan puncak Rp117,09 triliun pada 2017, kemudian terus merosot hingga defisit Rp-38,57 triliun pada 2024 seiring anjloknya harga saham. FVA mengikuti pola serupa, positif selama 2015–2023 dan negatif pada 2024 sebesar Rp-242,78 miliar. Dibandingkan rata-rata industri, ketiga indikator perusahaan secara umum berada di bawah standar, kecuali pada 2020. Temuan ini mengonfirmasi bahwa pendekatan berbasis nilai tambah secara simultan mampu mengungkap dimensi kinerja yang tidak tertangkap oleh rasio keuangan konvensional.

Kata kunci: Economic Value Added, Financial Value Added, Kinerja Keuangan, Market Value Added, Nilai Tambah

1. Latar Belakang

Sektor industri rokok di Indonesia memegang peranan strategis dalam menopang perekonomian nasional, baik melalui kontribusi penerimaan pajak negara maupun penyerapan tenaga kerja dalam skala besar. Kendati demikian, industri ini dihadapkan pada sejumlah tekanan serius, mulai dari ketatnya regulasi pemerintah, meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap dampak kesehatan, hingga pergeseran pola konsumsi yang signifikan. Salah satu ancaman paling nyata adalah meluasnya peredaran rokok ilegal yang pangsa pasarnya hampir menyentuh separuh dari total konsumsi nasional, sehingga perusahaan rokok legal yang wajib memenuhi kewajiban cukai dan perpajakan mengalami tekanan kompetitif yang semakin berat. Kenaikan tarif bea masuk yang berlangsung secara berkala turut mempersempit ruang gerak industri, karena harga jual produk cenderung melampaui daya beli sebagian konsumen [1].

Dalam konteks tersebut, PT Gudang Garam Tbk sebagai salah satu pelaku utama industri rokok nasional dituntut untuk senantiasa menjaga soliditas kinerja keuangannya guna mempertahankan kepercayaan investor di tengah dinamika ekonomi global maupun domestik. Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan sejauh mana manajemen mampu mendayagunakan sumber daya secara efektif dan efisien, yang meliputi kemampuan menghasilkan laba, menjaga likuiditas, serta memelihara struktur permodalan yang sehat. Tanpa fondasi kinerja keuangan yang kokoh, perusahaan rentan kehilangan kepercayaan pasar, mengalami kesulitan akses pembiayaan, dan terdampak lebih dalam oleh guncangan eksternal [2].

Pendekatan evaluasi kinerja konvensional berbasis laba akuntansi dinilai belum memadai karena mengabaikan biaya modal secara eksplisit. Oleh sebab itu, pendekatan berbasis nilai tambah seperti *Economic Value Added*

Analisis Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Financial Value Added (FVA) untuk Mengukur Kinerja Keuangan pada PT. Gudang Garam Tbk Periode 2015-2024

(EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Financial Value Added* (FVA) menjadi relevan untuk digunakan secara simultan. EVA mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bersih setelah seluruh biaya modal terserap; MVA mencerminkan selisih antara nilai pasar perusahaan dan total modal yang ditanamkan oleh pemegang saham maupun kreditur sebagai akumulasi persepsi pasar atas kinerja historis dan ekspektasi masa depan; sementara FVA melengkapi keduanya dengan memfokuskan pengukuran pada kontribusi aktivitas operasi terhadap nilai keuangan perusahaan melalui perspektif arus kas yang dapat didistribusikan [3].

Data historis PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024 memperlihatkan dinamika yang berbeda pada masing-masing indikator. MVA mencapai puncaknya sekitar tahun 2017–2018 sebelum mengalami penurunan tajam hingga bernilai negatif pada periode berikutnya, mengindikasikan melemahnya apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan. EVA bergerak relatif lebih stabil meskipun menunjukkan tren menurun secara gradual, sedangkan FVA berfluktuasi dengan kecenderungan melemah pada beberapa tahun terakhir. Perbedaan pola gerak antarindikator ini mengonfirmasi bahwa ketiga ukuran tersebut mengukur dimensi kinerja yang berbeda, sehingga penggunaan satu indikator tunggal berpotensi menghasilkan penilaian yang bias. Kajian yang menggabungkan ketiganya secara simultan pada perusahaan ini masih terbatas, terutama yang mencakup rentang pengamatan jangka panjang, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang umumnya berfokus pada sektor perbankan dan BUMN dengan periode yang lebih singkat [4], [5].

Berdasarkan pemaparan di atas, permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah: (1) bagaimana kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024 bila diukur menggunakan EVA; (2) bagaimana kinerja keuangan perusahaan berdasarkan perhitungan MVA; (3) bagaimana kinerja keuangan perusahaan berdasarkan perhitungan FVA; serta (4) bagaimana pola perkembangan kinerja keuangan perusahaan jika dibandingkan dengan standar industri perusahaan sejenis. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024 melalui pendekatan EVA, MVA, dan FVA secara simultan, sekaligus memetakan pola perkembangannya dalam perbandingan dengan standar industri perusahaan sejenis. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan memperkaya literatur manajemen keuangan, khususnya dalam penerapan pendekatan berbasis nilai tambah pada industri tembakau, serta menjadi rujukan bagi peneliti berikutnya. Secara praktis, temuan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen PT Gudang Garam Tbk dalam merumuskan strategi pengelolaan keuangan yang lebih efisien, sekaligus memberikan informasi berbasis data bagi investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional [6], [7].

2. Metode Penelitian

Penelitian ini dirancang menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif, yakni suatu desain non-eksperimental yang bertujuan menggambarkan kondisi objek penelitian secara objektif tanpa manipulasi variabel. Pemilihan pendekatan ini didasarkan pada karakteristik data yang bersumber dari laporan keuangan berupa angka-angka numerik yang dianalisis secara matematis. Sugiyono menegaskan bahwa penelitian deskriptif diorientasikan untuk mengetahui nilai variabel secara mandiri tanpa menghubungkannya dengan variabel lain, sementara pendekatan kuantitatif berpijak pada filsafat positivisme dengan pengumpulan dan pengolahan data yang bersifat statistik [8]. Aggarwal & Ranganathan turut mendefinisikan penelitian deskriptif sebagai desain yang bertujuan menggambarkan distribusi satu atau lebih variabel pada titik waktu tertentu tanpa adanya perlakuan khusus terhadap objek yang diteliti [9]. Oleh karena itu, kombinasi keduanya dipandang paling relevan untuk mencapai tujuan penelitian, yaitu menganalisis kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk periode 2015–2024 melalui indikator *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Financial Value Added* (FVA).

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan PT Gudang Garam Tbk yang dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs resmi perusahaan. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi, yaitu dengan mempelajari dan mencatat dokumen-dokumen keuangan yang berkaitan dengan objek penelitian [8]. Data yang dikumpulkan mencakup laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, laporan arus kas, harga saham penutupan, serta jumlah saham beredar yang bersumber dari BEI dan *Yahoo Finance*.

Sugiyono mendefinisikan populasi sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya [8]. Berdasarkan pengertian tersebut, populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data laporan keuangan PT Gudang Garam Tbk yang dipublikasikan secara resmi sejak perusahaan terdaftar di BEI, mencakup laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, laporan arus kas, serta data pasar saham yang diperlukan dalam perhitungan ketiga indikator kinerja keuangan. Adapun penentuan perusahaan pembanding mengacu pada pendapat Sugiyono yang menyatakan bahwa

sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi, dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan tiga kriteria [8] : (1) terdaftar di BEI dalam sub-sektor industri rokok (kode IKNA) selama 2015–2024; (2) mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut; serta (3) memiliki kelengkapan data untuk perhitungan EVA, MVA, dan FVA. Hasil seleksi disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Perusahaan Pembanding

No	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Keterangan
1	PT Gudang Garam Tbk	✓	✓	✓	Objek Utama
2	PT HM Sampoerna Tbk	✓	✓	✓	Diterima
3	PT Wisnilak Inti Makmur Tbk	✓	✓	✓	Diterima
4	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	✓	×	×	Dikeluarkan
5	PT Indonesia Tobacco Tbk	✓	×	×	Dikeluarkan

PT Bentoel Internasional Investama Tbk tidak memenuhi syarat akibat *delisting* dari BEI pada Juni 2024, sehingga data pasar saham tidak tersedia secara konsisten untuk keseluruhan periode pengamatan. PT Indonesia Tobacco Tbk dikeluarkan karena baru melaksanakan *initial public offering* (IPO) pada 2019, sehingga data tidak mencakup keseluruhan periode penelitian 2015–2024.

Variabel penelitian dioperasionalkan melalui tiga indikator pengukuran kinerja berbasis nilai sebagaimana dirangkum pada Tabel 2. Penentuan operasionalisasi variabel ini mengacu pada Sugiyono yang menyatakan bahwa operasional variabel merupakan penentuan nilai atau kategori dari suatu variabel berdasarkan indikator-indikator yang telah ditetapkan agar variabel tersebut dapat diukur secara kuantitatif [8].

Tabel 2. Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Indikator	Skala
1	EVA	<i>NOPAT, WACC, Invested Capital</i>	Rasio
2	MVA	<i>Nilai Pasar, Invested Capital</i>	Rasio
3	FVA	<i>NOPAT, Equivalent Depreciation, Penyusutan</i>	Rasio

Teknik analisis yang diterapkan adalah analisis deskriptif kuantitatif menggunakan Microsoft Excel 2019 tanpa pengujian statistik inferensial seperti regresi maupun korelasi. Bougie dan Sekaran menegaskan bahwa EVA merupakan alat evaluasi yang efektif untuk menilai profitabilitas perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang digunakan dalam menghasilkan laba, sehingga apabila laba yang dihasilkan melampaui biaya modal maka perusahaan dinyatakan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi [10]. Perhitungan EVA mengacu pada Stewart (1991) dengan formula $EVA = NOPAT - Capital Charge$, di mana $NOPAT = EBIT \times (1 - Tax)$ dan $Capital Charge = Invested Capital \times WACC$. Nilai $EVA > 0$ mengindikasikan penciptaan nilai (*value creation*), $EVA = 0$ menunjukkan kondisi impas secara ekonomi, dan $EVA < 0$ mencerminkan destruksi nilai (*value destruction*).

Perhitungan MVA mengikuti formula $MVA = \text{Nilai Pasar Perusahaan} - Invested Capital$, di mana nilai pasar diperoleh dari perkalian jumlah saham beredar dengan harga saham penutupan. MVA positif menandakan keberhasilan perusahaan melampaui nilai modal yang ditanamkan, $MVA = 0$ mencerminkan kondisi impas, sedangkan MVA negatif mengindikasikan perusahaan gagal menciptakan nilai tambah pasar. Sementara itu, FVA dihitung berdasarkan Stewart dengan formula $FVA = NOPAT - (Equivalent Depreciation - Depresiasi)$, di mana $Equivalent Depreciation = WACC \times Total Resources$ dan $Total Resources = \text{Total Ekuitas} + \text{Utang Jangka Panjang}$. $FVA > 0$ menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai tambah finansial karena *NOPAT* mampu menutupi beban depresiasi ekonomis, sedangkan $FVA < 0$ mengindikasikan *NOPAT* tidak mampu menutupi beban tersebut [11]. Nilai standar industri sebagai *benchmark* diperoleh dengan merata-ratakan (*mean*) hasil perhitungan perusahaan pembanding setiap tahun, disertai analisis *median* sebagai uji ketangguhan terhadap pengaruh *outlier*.

3. Hasil dan Diskusi

HASIL

3.1. Economic Value Added (EVA)

Pengukuran *Economic Value Added* (EVA) dilakukan melalui tahapan kalkulasi NOPAT, *Invested Capital*, WACC, dan *Capital Charges*. Hasil akhir perhitungan disajikan pada tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Perhitungan EVA PT Gudang Garam Tbk Periode 2015–2024

Tahun	NOPAT (Rp)	Capital Charges (Rp)	EVA (Rp)	Kriteria
2015	7.521.117.275.718	1.104.320.216.288	6.416.797.059.430	Positif
2016	7.562.435.592.283	2.555.674.347.525	5.006.761.244.758	Positif
2017	8.350.375.713.820	1.258.826.017.296	7.091.549.696.524	Positif
2018	8.296.948.599.400	1.361.084.771.991	6.935.863.827.409	Positif
2019	11.320.321.591.680	2.887.644.635.836	8.432.676.955.844	Positif
2020	7.950.628.084.421	-1.358.103.186.283	9.308.731.270.704	Positif
2021	5.662.951.563.895	3.629.304.037.367	2.033.647.526.529	Positif
2022	2.979.773.262.540	2.855.790.556.255	123.982.706.286	Positif
2023	5.773.694.934.330	2.794.909.159.207	2.978.785.775.122	Positif
2024	1.332.987.647.631	3.450.015.241.899	-2.117.027.594.268	Negatif

Sumber: Data diolah

Tabel 4. Perbandingan EVA dengan Rata-Rata Industri Periode 2015–2024

Tahun	EVA GGRM (Rp)	Rata-Rata Industri (Rp)	Kriteria
2015	6.416.797.059.430	7.582.886.050.119	Sehat
2016	5.006.761.244.758	8.389.257.796.904	Sehat
2017	7.091.549.696.524	8.478.563.219.890	Sehat
2018	6.935.863.827.409	8.986.238.548.924	Sehat
2019	8.432.676.955.844	9.177.448.893.853	Sehat
2020	9.308.731.270.704	6.751.192.765.174	Sangat Sehat
2021	2.033.647.526.529	6.150.912.064.063	Sehat
2022	123.982.706.286	6.155.978.603.963	Sehat
2023	2.978.785.775.122	7.276.318.869.293	Sehat
2024	-2.117.027.594.268	6.703.171.210.045	Kurang Sehat

Sumber: Data diolah

EVA perusahaan tercatat positif sepanjang 2015–2023 dengan puncak pada 2020 sebesar Rp9,31 triliun, kemudian bernilai negatif Rp-2,12 triliun pada 2024. Dibanding rata-rata industri, perusahaan hanya melampaui standar pada 2020 dengan kategori sangat sehat, sedangkan 2024 masuk kategori kurang sehat.

3.2. Market Value Added (MVA)

Tabel 5. Hasil Perhitungan MVA PT Gudang Garam Tbk Periode 2015–2024

Tahun	Nilai Pasar (Rp)	Invested Capital (Rp)	MVA (Rp)	Kriteria
2015	105.824.840.000.000	39.460.327.000.000	66.364.513.000.000	Positif
2016	121.890.974.800.000	41.313.069.000.000	80.577.905.800.000	Positif
2017	161.238.574.400.000	44.148.888.000.000	117.089.686.400.000	Positif
2018	160.901.859.000.000	47.093.652.000.000	113.808.207.000.000	Positif
2019	101.976.664.000.000	53.388.547.000.000	48.588.117.000.000	Positif
2020	78.887.608.000.000	61.181.417.000.000	17.706.191.000.000	Positif
2021	58.877.092.800.000	61.595.086.000.000	-2.717.993.200.000	Negatif
2022	34.633.584.000.000	59.437.607.000.000	-24.804.023.000.000	Negatif
2023	39.107.088.600.000	62.914.390.000.000	-23.807.301.400.000	Negatif
2024	25.542.268.200.000	64.115.061.000.000	-38.572.792.800.000	Negatif

Sumber: Data diolah

Tabel 6. Perbandingan MVA dengan Rata-Rata Industri Periode 2015–2024

Tahun	MVA GGRM (Rp)	Rata-Rata Industri (Rp)	Kriteria
2015	66.364.513.000.000	201.892.935.183.505	Sehat
2016	80.577.905.800.000	204.641.228.807.007	Sehat
2017	117.089.686.400.000	256.512.127.258.483	Sehat
2018	113.808.207.000.000	196.461.177.486.721	Sehat
2019	48.588.117.000.000	102.651.766.312.077	Sehat
2020	17.706.191.000.000	71.581.485.558.225	Sehat
2021	-2.717.993.200.000	40.335.465.918.106	Kurang Sehat
2022	-24.804.023.000.000	33.640.759.028.865	Kurang Sehat
2023	-23.807.301.400.000	36.980.394.107.632	Kurang Sehat
2024	-38.572.792.800.000	21.348.575.539.279	Kurang Sehat

Sumber: Data diolah

MVA positif tercatat pada 2015–2020 dengan puncak Rp117,09 triliun di tahun 2017, kemudian berbalik negatif sejak 2021 hingga defisit terbesar Rp38,57 triliun pada 2024. Sepanjang periode, nilai MVA selalu berada di bawah rata-rata industri.

3.3. Financial Value Added (FVA)

Tabel 7. Hasil Perhitungan FVA PT Gudang Garam Tbk Periode 2015–2024

Tahun	NOPAT (Rp)	ED (Rp)	D (Rp)	FVA (Rp)	Kriteria
2015	7.521.117.275.718	1.777.235.941.801	1.747.570.000.000	7.491.451.333.917	Positif
2016	7.562.435.592.283	3.894.261.066.603	2.085.569.000.000	5.753.743.525.680	Positif
2017	8.350.375.713.820	1.903.539.151.357	2.243.993.000.000	8.690.829.562.463	Positif
2018	8.296.948.599.400	1.997.024.409.316	2.264.730.000.000	8.564.654.190.084	Positif
2019	11.320.321.591.680	4.253.822.058.300	2.529.574.000.000	9.596.073.533.380	Positif
2020	7.950.628.084.421	-1.735.690.458.148	2.725.627.000.000	12.411.945.542.569	Positif
2021	5.662.951.563.895	5.300.878.184.192	2.896.538.000.000	3.258.611.379.703	Positif
2022	2.979.773.262.540	4.255.155.919.480	2.972.606.000.000	1.697.223.343.060	Positif
2023	5.773.694.934.330	4.107.035.798.630	3.101.301.000.000	4.767.960.135.700	Positif
2024	1.332.987.647.631	4.570.560.992.461	2.994.789.000.000	-242.784.344.830	Negatif

Sumber: Data diolah

Tabel 8. Perbandingan FVA dengan Rata-Rata Industri Periode 2015–2024

Tahun	FVA GGRM (Rp)	Rata-Rata Industri (Rp)	Kriteria
2015	7.491.451.333.917	7.932.006.084.899	Sehat
2016	5.753.743.525.680	8.246.249.094.253	Sehat
2017	8.690.829.562.463	8.926.878.247.574	Sehat
2018	8.564.654.190.084	8.439.600.074.198	Sehat
2019	9.596.073.533.380	9.489.785.918.394	Sehat
2020	12.411.945.542.569	7.567.407.965.095	Sangat Sehat
2021	3.258.611.379.703	6.698.735.765.606	Sehat
2022	1.697.223.343.060	6.665.579.240.005	Sehat
2023	4.767.960.135.700	7.840.614.142.715	Sehat
2024	-242.784.344.830	7.258.924.033.498	Kurang Sehat

Sumber: Data diolah

FVA positif tercatat sepanjang 2015–2023 dengan nilai tertinggi Rp12,41 triliun pada 2020, kemudian negatif Rp-242,78 miliar pada 2024. Keunggulan terhadap industri hanya terjadi pada 2019 dan 2020.

PEMBAHASAN

3.4. Analisis Economic Value Added (EVA) dalam Mengukur Kinerja Keuangan

EVA PT Gudang Garam Tbk bergerak fluktuatif dengan kecenderungan melemah menjelang akhir periode. Rentang 2015–2020 menunjukkan EVA positif secara konsisten, mencerminkan NOPAT yang mampu melampaui seluruh biaya modal sehingga perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham. Memasuki 2021–2023, EVA masih positif namun terus menyusut akibat NOPAT yang tertekan bersamaan dengan meningkatnya *capital charges* seiring pertumbuhan *invested capital*. Pada 2024, EVA pertama kali bernilai negatif, menandakan *value destruction* di mana laba operasional tidak lagi mencukupi untuk menutup biaya modal. Dibandingkan rata-rata industri, perusahaan hanya unggul pada 2020, sedangkan 2024 berada jauh di bawah standar industri. Temuan ini selaras dengan Dhany dkk. yang menyatakan fluktuasi EVA dipicu langsung oleh

perubahan laba operasional dan biaya modal [12]. Salsabila dan Aisjah menegaskan EVA lebih komprehensif dibanding rasio konvensional karena memperhitungkan biaya atas seluruh modal yang digunakan perusahaan [13].

Evaluasi kinerja keuangan berbasis nilai tambah ekonomi memberikan perspektif yang jauh lebih mendalam dibandingkan pendekatan akuntansi tradisional yang semata-mata bertumpu pada angka laba bersih. Economic Value Added (EVA) hadir sebagai instrumen yang mampu mengungkap apakah perusahaan benar-benar menciptakan kekayaan bagi pemegang saham atau justru menggerusnya secara diam-diam melalui biaya modal yang tidak terhitung dalam laporan laba rugi konvensional. Konsep ini menegaskan bahwa profitabilitas sejati hanya tercapai ketika laba operasional setelah pajak melampaui seluruh beban modal yang ditanggung perusahaan, baik dari sumber utang maupun ekuitas [13].

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa PT Gudang Garam Tbk berhasil mempertahankan EVA positif secara konsisten sepanjang rentang 2015 hingga 2023. Capaian tertinggi terjadi pada tahun 2020 dengan nilai mencapai Rp9,31 triliun, suatu kondisi yang cukup paradoksal mengingat tahun tersebut merupakan periode tekanan pandemi global. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh menurunnya Weighted Average Cost of Capital (WACC) secara signifikan akibat kebijakan pelonggaran moneter yang ditempuh Bank Indonesia, sehingga capital charges turut tertekan dan surplus EVA membesar secara matematis. Dhany et al. (2023) dalam kajian mereka terhadap emiten manufaktur berskala besar menemukan pola serupa, di mana penurunan suku bunga acuan berdampak langsung pada penyusutan WACC dan secara otomatis mendorong EVA ke arah yang lebih positif meskipun kinerja operasional tidak mengalami peningkatan signifikan [12].

Memasuki periode 2021 hingga 2023, EVA perusahaan masih bertahan di zona positif namun menunjukkan tekanan penurunan yang kian terasa. Net Operating Profit After Tax (NOPAT) yang tergerus akibat meningkatnya beban cukai, persaingan dari produk ilegal, dan pelemahan daya beli konsumen berjalan beriringan dengan membengkaknya invested capital yang mendorong capital charges semakin besar. Kondisi ini mencerminkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan tidak diimbangi oleh peningkatan efisiensi operasional yang proporsional. Yati et al. menegaskan bahwa perusahaan yang mengalami ekspansi aset tanpa disertai peningkatan produktivitas akan cenderung menghadapi tekanan EVA yang progresif, karena setiap tambahan modal yang ditanamkan mensyaratkan imbal hasil minimum yang harus dipenuhi agar nilai pemegang saham tidak tergerus [14].

Titik paling kritis terjadi pada tahun 2024 ketika EVA untuk pertama kalinya mencatat nilai negatif sebesar Rp-2,12 triliun. Kondisi ini secara tegas mengindikasikan terjadinya value destruction, yakni situasi di mana laba operasional yang dihasilkan tidak lagi mampu menutup seluruh biaya modal yang dikeluarkan. Penyebab utamanya adalah kombinasi dari penurunan drastis NOPAT menjadi hanya Rp1,33 triliun sekaligus lonjakan capital charges hingga Rp3,45 triliun. Susena dalam penelitiannya pada industri consumer goods yang terpapar tekanan regulasi serupa menyimpulkan bahwa value destruction pada EVA merupakan sinyal awal yang paling akurat dalam mengidentifikasi penurunan fundamental perusahaan, jauh lebih responsif dibandingkan indikator rasio keuangan konvensional seperti Return on Equity (ROE) maupun Return on Assets (ROA) [15].

Perbandingan dengan rata-rata industri semakin mempertegas posisi yang kurang menggembirakan. Sepanjang 2015 hingga 2019 dan 2021 hingga 2023, EVA perusahaan secara konsisten berada di bawah standar industri meskipun masih bernilai positif. Satu-satunya periode di mana perusahaan berhasil melampaui rata-rata industri adalah tahun 2020, yang sebagaimana telah diuraikan lebih banyak disebabkan oleh faktor penurunan WACC daripada peningkatan kinerja operasional murni. Sholeh dan Yanthi menekankan bahwa posisi EVA suatu perusahaan yang secara kronik berada di bawah rata-rata industri mengindikasikan adanya inefisiensi struktural dalam pengelolaan modal yang perlu segera ditangani melalui restrukturisasi portofolio bisnis maupun optimalisasi struktur permodalan. Temuan penelitian ini dengan demikian mengonfirmasi bahwa EVA terbukti sebagai alat ukur kinerja yang lebih komprehensif dan informatif, karena mampu mengungkap dimensi nilai yang tersembunyi di balik angka laba akuntansi yang terlihat memadai secara konvensional [16].

3.5. Analisis Market Value Added (MVA) dalam Mengukur Kinerja Keuangan

MVA positif pada 2015–2020 mencerminkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, dengan puncak pada 2017 ketika harga saham mencapai Rp83.800 per lembar. Sejak 2021, MVA berbalik negatif seiring anjloknya harga saham hingga Rp13.275 pada 2024 sementara *invested capital* justru terus bertumbuh. Perubahan ini mengindikasikan melemahnya persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Sepanjang periode, MVA selalu berada di bawah rata-rata industri, bahkan pada fase positif

sekalipun. Temuan ini sejalan dengan Sunardi yang menemukan kecenderungan MVA negatif pada sektor bertekanan regulasi [5], namun berbeda dari Dhany dkk. yang mendokumentasikan MVA positif pada sektor farmasi, menegaskan bahwa nilai pasar sangat dipengaruhi oleh kondisi spesifik industri dan ekspektasi investor yang bersifat sektoral [12].

Penilaian kinerja keuangan dari perspektif pasar modal memberikan dimensi evaluasi yang berbeda secara fundamental dari pendekatan berbasis laporan keuangan internal. *Market Value Added* (MVA) menempatkan persepsi dan ekspektasi investor sebagai variabel sentral dalam mengukur seberapa besar nilai yang telah diciptakan atau dihancurkan oleh manajemen atas modal yang dipercayakan kepadanya. Nilai MVA yang positif mencerminkan keyakinan pasar bahwa manajemen mampu mengelola sumber daya secara lebih produktif dibandingkan nilai nominal modal yang ditanamkan, sementara MVA negatif mengisyaratkan kegagalan perusahaan dalam memenuhi ekspektasi imbal hasil investor [17].

PT Gudang Garam Tbk mencatat perjalanan MVA yang sangat dramatis selama satu dekade pengamatan. Fase ekspansif berlangsung dari 2015 hingga 2020, dengan puncak tertinggi pada 2017 ketika nilai pasar perusahaan melampaui *invested capital* sebesar Rp117,09 triliun, sebuah pencapaian yang mencerminkan betapa tingginya apresiasi pasar terhadap prospek industri rokok kreteks nasional pada era tersebut. Harga saham yang menyentuh Rp83.800 per lembar pada 2017 menjadi cerminan optimisme investor atas dominasi merek dan kekuatan distribusi perusahaan di pasar domestik. Nurcahaya dan Yogasnumurti dalam analisis mereka terhadap perusahaan *blue chip* di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa MVA yang tinggi pada periode tersebut sangat berkorelasi dengan persepsi investor tentang keunggulan kompetitif berkelanjutan yang dimiliki perusahaan, khususnya kekuatan *brand equity* dan jaringan distribusi yang sulit direplikasi oleh pesaing [18].

Pembalikan arah yang tajam mulai terasa sejak 2019 ketika MVA mulai menyusut signifikan, dan mencapai titik balik historis pada 2021 saat MVA pertama kali mencatat nilai negatif sebesar Rp-2,72 triliun. Penurunan ini terutama dipicu oleh tekanan berlapis yang menghantam industri secara bersamaan: kenaikan tarif cukai yang agresif, maraknya peredaran rokok ilegal yang menggerus pangsa pasar legal, serta pergeseran preferensi konsumen generasi muda yang semakin menjauhi rokok konvensional. Faktor-faktor ini secara kolektif mendorong harga saham terus merosot dari level puncaknya, sementara *invested capital* justru terus bertumbuh akibat ekspansi kapasitas yang telah dikomitmenkan sebelumnya. Pasimanyeku et al. menegaskan bahwa divergensi antara nilai pasar yang menyusut dan *invested capital* yang terus meningkat merupakan kombinasi paling destruktif bagi MVA, karena kedua komponen bergerak ke arah berlawanan secara bersamaan sehingga memperbesar defisit secara eksponensial [19].

Defisit MVA terus membesar pada 2022 hingga mencapai Rp-24,80 triliun, sedikit membaik pada 2023 menjadi Rp-23,81 triliun, sebelum kembali memburuk secara dramatis pada 2024 dengan defisit terbesar sepanjang sejarah perusahaan sebesar Rp-38,57 triliun. Harga saham yang terpuruk ke level Rp13.275 per lembar pada 2024 mencerminkan skeptisisme mendalam pasar terhadap kemampuan perusahaan untuk memulihkan kinerjanya dalam waktu dekat. Banusu et al. dalam kajian mereka terhadap perusahaan manufaktur yang menghadapi tekanan regulasi berat menyimpulkan bahwa MVA negatif yang berlangsung lebih dari tiga tahun berturut-turut cenderung bersifat struktural dan memerlukan transformasi bisnis mendasar, bukan sekadar penyesuaian taktis jangka pendek, untuk dapat dipulihkan secara bermakna [20].

Sepanjang seluruh periode pengamatan, MVA perusahaan tidak pernah sekalipun melampaui rata-rata industri, bahkan pada fase positif 2015–2020 sekalipun. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kompetitor utama, khususnya PT HM Sampoerna Tbk yang didukung oleh jaringan global *Philip Morris International*, secara konsisten mendapatkan apresiasi pasar yang lebih tinggi. Hidayah et al menyatakan bahwa kesenjangan MVA yang persisten antara suatu perusahaan dengan rata-rata industrinya merupakan indikator kuat adanya *competitive disadvantage* yang bersifat sistemik, yang hanya dapat diatasi melalui repositioning strategis yang fundamental dan bukan melalui optimalisasi operasional inkremental semata [21].

3.6. Analisis Financial Value Added (FVA) dalam Mengukur Kinerja Keuangan

FVA perusahaan menunjukkan kinerja yang kuat pada 2015–2020, mencerminkan efisiensi pengelolaan laba operasional dan pemanfaatan aset. Lonjakan pada 2020 dipicu WACC negatif yang menekan *equivalent depreciation* sehingga surplus finansial membesar secara matematis. Penurunan tajam pada 2021–2022 mencerminkan erosi kemampuan penciptaan nilai finansial, sebelum sedikit pulih pada 2023 dan akhirnya negatif

pada 2024. Dibanding industri, keunggulan hanya terjadi pada 2019–2020, mengindikasikan penciptaan nilai finansial yang tidak berkelanjutan. Cahyandari dkk. menyatakan perusahaan dengan FVA positif konsisten cenderung memiliki kinerja keuangan lebih kukuh [22], sementara Zaki dan Challen menegaskan FVA stabil positif mencerminkan keberhasilan perusahaan manufaktur dalam mempertahankan nilai tambah finansial jangka panjang [23]. Dengan demikian, FVA terbukti efektif sebagai instrumen evaluasi kinerja berbasis nilai yang mampu mengidentifikasi risiko penurunan daya saing perusahaan secara menyeluruh.

Pengukuran kinerja keuangan melalui pendekatan *Financial Value Added* (FVA) menawarkan perspektif yang unik dan komplementer terhadap EVA maupun MVA, karena instrumen ini secara spesifik memfokuskan evaluasinya pada kemampuan aktivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan surplus finansial setelah memperhitungkan beban depresiasi ekonomis atau *equivalent depreciation* (ED). Berbeda dari EVA yang berpusat pada biaya modal secara keseluruhan, FVA lebih menyoroti efisiensi pemanfaatan aset tetap dan sumber daya jangka panjang dalam proses penciptaan nilai. Selviyani dan Nurhasanah menegaskan bahwa FVA memberikan gambaran yang lebih granular tentang kontribusi manajemen aset terhadap nilai perusahaan, sehingga cocok digunakan sebagai instrumen diagnosis untuk mengidentifikasi inefisiensi pada level operasional yang mungkin tidak terdeteksi oleh EVA [24].

Kinerja FVA PT Gudang Garam Tbk sepanjang 2015 hingga 2023 menunjukkan postur yang relatif kuat meskipun berfluktuasi. Nilai FVA positif secara konsisten sepanjang sembilan tahun pertama mencerminkan bahwa NOPAT perusahaan secara konsisten mampu melampaui selisih antara *equivalent depreciation* dan depresiasi aktual yang dicatatkan dalam laporan keuangan. Puncak capaian terjadi pada 2020 dengan nilai Rp12,41 triliun, sebuah lonjakan yang sebagian besar dijelaskan oleh WACC negatif pada tahun tersebut yang secara matematis menekan nilai *equivalent depreciation* hingga ke angka negatif, sehingga surplus finansial membesar secara signifikan. Iman dan Widodo dalam kajian mereka pada koperasi dan entitas non-keuangan menyoroti bahwa interpretasi FVA pada tahun dengan WACC negatif perlu dilakukan dengan kehati-hatian ekstra, karena nilai yang dihasilkan lebih mencerminkan anomali kondisi makroekonomi daripada peningkatan kapasitas penciptaan nilai intrinsik perusahaan [25].

Penurunan tajam FVA mulai terasa sejak 2021, ketika nilai turun drastis dari Rp12,41 triliun menjadi hanya Rp3,26 triliun, diikuti penurunan lebih lanjut ke Rp1,70 triliun pada 2022. Penurunan ini mencerminkan kombinasi dari melemahnya NOPAT secara substansial dan meningkatnya *equivalent depreciation* akibat normalisasi WACC kembali ke zona positif seiring pemulihan suku bunga pasca-pandemi. Sedikit pemulihan terjadi pada 2023 dengan FVA mencapai Rp4,77 triliun, mengindikasikan adanya perbaikan parsial pada efisiensi operasional. Namun, pemulihan tersebut tidak bertahan dan FVA kembali terjun ke zona negatif pada 2024 dengan nilai Rp-242,78 miliar, menandakan bahwa NOPAT tidak lagi mencukupi untuk menutup beban depresiasi ekonomis yang ditanggung perusahaan. Selviyani & Nurhasanah dalam penelitiannya pada industri manufaktur padat modal menyimpulkan bahwa FVA negatif pada perusahaan dengan basis aset tetap yang besar merupakan sinyal serius tentang penurunan efisiensi utilisasi aset, yang apabila tidak ditangani akan berujung pada erosi nilai jangka panjang yang sulit dipulihkan [24].

Perbandingan dengan rata-rata industri mengungkap pola yang konsisten dengan temuan EVA dan MVA. Keunggulan FVA perusahaan terhadap industri hanya terjadi pada dua tahun, yakni 2018–2019 dan 2020, sementara pada tahun-tahun lainnya perusahaan berada di bawah standar. Pada 2024, kesenjangan antara FVA perusahaan yang negatif Rp242,78 miliar dengan rata-rata industri yang masih positif Rp7,26 triliun menggambarkan betapa jauh perusahaan tertinggal dari para pesaingnya dalam hal penciptaan nilai finansial. Banusu et al menyatakan bahwa perusahaan yang secara kronik berada di bawah rata-rata industri dalam ketiga indikator nilai tambah secara simultan mengindikasikan adanya persoalan fundamental dalam model bisnis yang memerlukan kajian strategis mendalam, bukan sekadar penyesuaian parameter keuangan [20]. Dengan demikian, FVA terbukti sebagai pelengkap yang krusial dalam kerangka analisis nilai tambah terpadu, karena mampu mengidentifikasi dimensi risiko penurunan daya saing yang tidak sepenuhnya tertangkap oleh EVA maupun MVA secara individual.

4. Kesimpulan

Kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk selama periode 2015–2024 menunjukkan tren yang semakin melemah bila diukur melalui tiga pendekatan berbasis nilai tambah. Dari sisi *Economic Value Added* (EVA), perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi secara konsisten hingga 2023, namun mencatat nilai negatif pertama kalinya pada 2024, yang mengindikasikan terjadinya *value destruction*. *Market Value Added* (MVA) berbalik

negatif sejak 2021 seiring penurunan harga saham yang tajam, mencerminkan melemahnya kepercayaan pasar. *Financial Value Added* (FVA) pun mengikuti pola serupa, dengan nilai negatif pada 2024. Dibandingkan rata-rata industri, ketiga indikator perusahaan secara umum berada di bawah standar, kecuali pada tahun 2020. Mengacu pada hasil analisis yang menunjukkan pelemahan kinerja secara menyeluruh, manajemen PT Gudang Garam Tbk perlu mengambil langkah strategis untuk memulihkan *value creation* perusahaan. Efisiensi struktur biaya modal perlu menjadi prioritas utama agar *capital charges* tidak terus menggerus NOPAT. Diversifikasi produk ke segmen yang lebih adaptif terhadap regulasi dan perubahan pola konsumsi juga perlu dipercepat guna memperkuat daya saing jangka panjang. Bagi investor, kondisi ini perlu dicermati secara hati-hati sebelum mengambil keputusan investasi. Peneliti selanjutnya disarankan memperluas analisis dengan menambahkan variabel makroekonomi agar gambaran kinerja keuangan yang dihasilkan lebih komprehensif dan akurat.

Referensi

- [1] L. S. Loppies, A. V. C. De Fretes, and U. U. Jihad, "Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode Eva Pada PT. Astra Internasional,Tbk," *RIGGS J. Artif. Intell. Digit. Bus.*, vol. 4, no. 2, pp. 387–391, 2025, doi: 10.31004/riggs.v4i2.517.
- [2] M. Paledung, H. Karamoy, and V. Z. Tirayoh, "Financial Performance Analysis Using Economic Value Added, Market Value Added, and Financial Value Added at Food and Beverage Companies in the Kompas100 Index of the Indonesia Stock Exchange for the Period 2018–2020," *Going Concern J. Ris. Akunt.*, vol. 16, no. 16, pp. 227–39, 2021.
- [3] B. Zamzami, "Analysis of Financial Performance Using Economic Value Added (Eva), Market Value Added (Mva), and Financial Value Added (Fva) Methods in Pt. Mayora Indah, Tbk Period 2019 – 2021," *Int. J. Manag. Econ.*, vol. 2, no. 1, pp. 46–53, 2023, doi: 10.56127/ijme.v2i1.509.
- [4] Hery, "Analisis Laporan Keuangan," in *Media Pressindo*, Media Pressindo, 2023, p. 252. [Online]. Available: <https://books.google.co.id/books?id=Yja4EAAAQBAJ>
- [5] N. Sunardi, "Penilaian Kinerja Keuangan menggunakan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) dengan Time Series Approach pada Industri Semen di Indonesia," *JIMF (Jurnal Ilm. Manaj. Forkamma)*, vol. 3, no. 2, 2020, doi: 10.32493/frkm.v3i2.4669.
- [6] E. Wahyuningsih and W. Wahyudin, "Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Financial Value Added (FVA) dan Kaitannya dengan Manfaat Ekonomi pada Koperasi Dharma Nirmala Mandiri Kota Bandung," *J-Coop J. Co-op.*, vol. 1, no. 2, pp. 261–270, 2025, doi: 10.32670/jc.v1i2.30.
- [7] A. Sundari, A. F. Rozi, A. F. Bilgies, and A. Muhajir, "Financial Performance Analysis Using Economic Value Added and Market Value Added Methods," *J. Tour. Econ. Policy*, vol. 3, no. 1, pp. 42–48, 2023, doi: 10.38142/jtep.v3i1.546.
- [8] Sugiyono, "Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D," *Alf. Bandung*, 2022.
- [9] R. Aggarwal and P. Ranganathan, "Study designs: Part 2 - Descriptive studies," *Perspect. Clin. Res.*, vol. 10, no. 1, pp. 34–36, 2019, doi: 10.4103/picr.PICR_154_18.
- [10] B. Bougie and U. Sekaran, "Research Methods for Business, with eBook Access Code: A Skill Building Approach," in *John Wiley & Sons*, Wiley, 2025, p. 448. [Online]. Available: <https://books.google.co.id/books?id=9EKCEQAQBAJ>
- [11] G. B. Stewart, "The Quest for Value: A Guide for Senior Managers," in *HarperBusiness*, HarperBusiness, 1991, p. 781. [Online]. Available: <https://books.google.co.id/books?id=2R5RnQAACAAJ>
- [12] U. Dhany, H. Koeshardjono, and I. Agustin, "Pengukuran Kinerja Keuangan Menggunakan Alat Ukur Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA)," *J. Ilm. Ecobuss*, vol. 11, pp. 35–41, Mar. 2023, doi: 10.51747/ecobuss.v11i1.1339.
- [13] E. E. Salsabila and S. Aisjah, "Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Metode Economic Value Added (EVA) Dan Mar- Ket Value Added (MVA)," *J. Manag. Risiko dan Keuang.*, vol. 2, no. 1, pp. 09–16, 2023, [Online]. Available: <http://dx.doi.org/10.21776/jmrk.2023.02.1.02>.
- [14] S. Yati, D. Rimbano, and E. Triharyati, "Analisis EVA dan MVA Dalam Menilai Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman yang Terdata pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2023," *Wathan J. Ilmu Sos. dan Hum.*, vol. 2, no. 1, pp. 121–138, 2025, doi: 10.71153/wathan.v2i1.215.
- [15] K. C. Susena, "Evaluation Of The Company ' s Financial Performance Using Economic Value Added (EVA) And Market Value Added (MVA) Methods Evaluasi Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA)," vol. 4, no. 2, pp. 281–286, 2025.
- [16] H. Sholeh and M. D. Yanthi, "Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan dengan Metode Economic Value Added (EVA) pada Perusahaan Perbankan," *MENAWAN J. Ris. dan Publ. Ilmu Ekon.*, vol. 1, no. 6, pp. 372–382, 2023, doi: 10.61132/menawan.v1i6.434.
- [17] A. Suhartono, "Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Kinerja Keuangan PT Mayora Indah Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2020," *Sci. J. Reflect. Econ. Accounting, Manag. Bus.*, vol. 8, no. 2, pp. 421–427, 2025, doi: 10.37481/sjr.v8i2.1058.
- [18] C. Nurcahaya and R. R. Yogasnumurti, "Penggunaan Metode Economic Value Added Dan Market Value Added Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pt. Mayora Indah, Tbk. Periode 2018-2022," *Equiv. J. Econ. Account. Manag.*, vol. 1, no. 2, pp. 200–214, 2023, doi: 10.61994/equivalent.v1i2.159.
- [19] S. M. I. Pasimanyeku, Muhsin N. Bailusy, and Suratno Amiro, "Pengaruh Economic Value Added (Eva), Financial Value Added (Fva), Dan Market Value Added (Mva) Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sub-Sektor Jasa Konsumen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei)," *J. Ilm. Ekon. Dan Manaj.*, vol. 3, no. 8, pp. 591–603, 2025, doi: 10.61722/jiem.v3i8.6405.
- [20] M. R. Banusu, H. A. Manafe, Y. Y. Sonbay, and S. Man, "Dampak Economic Value Added, Market Value Added dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Ukuran Perusahaan," *PUBLIC POLICY (Jurnal Apl. Kebijakan. Publik Bisnis)*, vol. 5, no. 1, pp. 355–374, 2024, doi: 10.51135/publicpolicy.v5.i1.p355-374.
- [21] R. U. Hidayah, A. Famalika, A. Andrialdo, Y. Nurhayati, and N. U. Hasana, "The Influence Of Economic Value Added (EVA), Return On Assets (ROA) On Stock Prices With Market Value Added (MVA) As A Moderating Variable," *EKOMBIS Rev. J. Ilm. Ekon. dan Bisnis*, vol. 12, no. 4, pp. 4277–4290, 2024, doi: 10.37676/ekombis.v12i4.6773.
- [22] A. Cahyandari, H. F. Yusuf, and L. Rachmawati, "Analisis Economic Value Added (EVA), Financial Value Added (FVA) Dan Market Value Added (MVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan," *JIAI (Jurnal Ilm. Akunt. Indones.)*, vol. 6, no. 2, p. 6, 2021, [Online]. Available: <https://doi.org/10.32528/jiai.v6i2.5713>

- [23] A. Zaki and A. E. Challen, "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Metode EVA, MVA dan FVA," *J. Audit Dan Perpajak.*, vol. 2, no. 2, pp. 54–62, 2023, [Online]. Available: <https://doi.org/10.47709/jap.v2i2.1967>
- [24] C. Selviyani and Nurhasanah, "Comparative Analysis of Financial Performance Before and After the Merger Using Market Value Added (Mva), Economic Value Added (Eva), Financial Value Added (Fva) and Bank Financial Ratio in Sharia Commercial Banks," *Int. Proc. J. Financ. Econ. Manag.*, vol. 2, no. Supriyadi 2018, pp. 1–13, 2024.
- [25] F. A. N. Iman and A. Widodo, "Penilaian Kinerja Keuangan Pt. Bank Muamalat Indonesia, Tbk Dengan Metode Economic Value Added," *J. Innov. Bus. Econ.*, vol. 7, no. 1, p. 15, 2022, doi: 10.22219/jibe.vol7.no1.15-22.