

Evaluasi Kinerja Keuangan Berdasarkan *Economic Value Added*

Muhammad Basri

Department of Management, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 25 Desember 2024

Revised: 10 Januari 2025

Accepted: 24 Januari 2025

Keywords:

EVA,

NOPAT,

WACC,

Invested Capital

ABSTRACT

Nilai ROA dan ROE PT. PGN Tbk (PGAS) mengalami fluktuasi, namun kedua rasio keuangan tersebut belum memberikan gambaran yang jelas mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan bagi para pemegang saham atau calon investor. Tujuan dari penelitian ini untuk menemukan nilai tambah terhadap kinerja keuangan PT. PGN Tbk (PGAS) dengan menggunakan metode EVA, serta merumuskan kebijakan dan strategi manajemen di PT. PGN Tbk (PGAS) sesuai dengan kondisi Nilai EVA. Nilai EVA diperoleh dengan mempertimbangkan nilai NOPAT, WACC dan *Invested Capital*. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian historis, dengan analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif. Hasil perhitungan EVA selama 5 (lima) tahun memiliki nilai > 0 menunjukkan nilai positif, artinya terjadi proses nilai tambah atau perusahaan mampu menghasilkan tingkat kembalian operasi yang melebihi biaya modal.

ROA and ROE PT PGN Tbk (PGAS) has fluctuated, but the two financial ratios do not give a clear picture of the company's ability to generate earnings or profits for shareholders or potential investors. The purpose of this research is to find the value added to the financial performance of PGN Tbk (PGAS) by using EVA, and formulate policies and management strategies in accordance with the conditions PGN Tbk (PGAS) EVA value. EVA value obtained by considering the value of NOPAT, WACC and Invested Capital. This type of research is historical research, the analysis of the data used is descriptive statistical analysis. EVA calculation results for 5 (five) years has a value > 0 indicates a positive value, it means a process of value-added, or the company is able to generate the level of return that exceeds the cost of capital operation.

This is an open-access article under the [CC BY-NC](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/) license.



Corresponding Author:

Muhammad Basri

Department of Management, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Indonesia,

Email: basrikamalsugih@gmail.com

PENDAHULUAN

Informasi kondisi perusahaan yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan adalah informasi laporan keuangan. Informasi fundamental dan teknikal tersebut dapat digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksi resiko atau ketidakpastian, jumlah, waktu dan faktor lain yang berhubungan dengan aktifitas investasi di pasar modal.

Dengan menghitung semua biaya modal akan terlihat kemampuan riil perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Perusahaan yang laba bersihnya tampak baik, belum tentu memiliki nilai tambah dalam kegiatan operasionalnya. Sebaliknya perusahaan yang mencatat *Economic Value Added* (EVA) yang tinggi, dipastikan laba bersihnya akan tinggi. Hal ini dapat dilihat pada perusahaan-perusahaan yang asetnya diatas 1 triliun yang EVA-nya baik dan sahamnya *liquid* menjadi buruan investor (*blue chips*). EVA merupakan suatu metode pengukuran kinerja perusahaan yang menghitung laba ekonomis sebenarnya yang telah berhasil diciptakan oleh suatu perusahaan.¹ Dengan

menghitung nilai EVA, perusahaan dapat melihat suatu gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerjanya, sehingga diketahui posisi perusahaan menurut sudut pandang investor, apakah perusahaan telah menjadi *wealth creator* atau *wealth destroyer*. Harga saham bersifat *forward looking* yang artinya harga saham mencerminkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas sekarang dan dimasa datang.² Adapun EVA lebih bersifat *backward looking*, yakni melihat hasil yang telah dilakukan manajemen dalam satu periode sehingga tidak mengherankan bila saham dari beberapa perusahaan yang memiliki nilai EVA kurang baik tetap memiliki harga saham tinggi karena dicari banyak investor. Jadi bagi investor yang memilih saham berdasarkan fundamental dan berorientasi jangka panjang EVA layak dipertimbangkan.

PT PGN (PGAS) (Persero) Tbk atau PGN Tbk (PGAS) sebagai salah satu perusahaan yang bergerak bidang distribusi dan transmisi gas bumi domestik. Pertumbuhan volume penjualan yang pesat serta harga jual yang sangat kompetitif dibandingkan bahan bakar solar sebagai pesaing utamanya memberikan hasil yang positif pada laporan keuangan perusahaan. Harga jual dan hutang perusahaan hampir seluruhnya dalam mata uang asing memberikan keuntungan tambahan bagi perusahaan atas minimnya resiko kerugian transaksi mata uang asing karena adanya *natural hedge* sampai dengan level operasional. Tentunya keuntungan akhir yang diharapkan adalah imbal hasil menarik yang mampu diberikan perusahaan terhadap investor.

Nilai *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) PT. PGN Tbk (PGAS) mulai tahun 2019 hingga 2023 mengalami fluktuasi. Kedua rasio keuangan tersebut belum memberikan gambaran yang jelas mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan bagi para pemegang saham atau calon investor. Nilai ROA diperoleh dari laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dikelolanya, sedangkan ROE diperoleh dari laba bersih perusahaan terhadap kekayaan pemilik (Ekuitas). ROE menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bagi pemegang saham. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan. Apabila proporsi hutang semakin besar maka semakin besar pula rasio ini.

Harga saham merupakan nilai saham yang terjadi di pasar bursa saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Perubahan harga saham merupakan pencerminan faktor-faktor fundamental ekonomi makro maupun kegiatan internal perusahaan. Dari nilai ROA dan ROE yang terdapat pada gambaran kinerja keuangan perusahaan belum tergambar dengan jelas, sehingga diperlukan perhitungan EVA sebagai analisis kinerja keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah bagi para investor.

Untuk itu tentunya akan sangat menarik untuk melakukan analisa laporan keuangan PGN Tbk (PGAS), dimana laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan 5 (lima) tahun terakhir mulai dari tahun 2019 hingga 2023 dari PGN Tbk (PGAS) dengan menggunakan metode EVA akan dilihat seberapa besar nilai tambah yang telah diciptakan oleh manajemen bagi perusahaan dan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah di tiap tahunnya.

Pada perusahaan manufaktur menunjukkan nilai EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham tetapi tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa EVA memiliki hubungan dengan *return* saham.³ Mengingat perusahaan yang laba bersihnya tampak bagus, belum tentu memiliki nilai tambah dalam kegiatan operasionalnya. Sebaliknya perusahaan yang mencatat EVA bagus, dipastikan laba bersihnya bagus pula. Laporan Keuangan konvensional tidak memperhitungkan biaya modal yang timbul, sedangkan EVA memasukkan komponen biaya modal untuk mengukur kinerja perusahaan. Biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, masalah dalam penelitian ini adalah berdasarkan rasio ROA dan ROE menunjukkan kinerja keuangan yang fluktuasi. Dalam penelitian ini ingin diketahui "Bagaimana kinerja keuangan PGN Tbk (PGAS) apabila diukur dengan menggunakan EVA?"

Tujuan Penelitian ini untuk membandingkan perolehan nilai EVA dengan nilai dari rasio keuangan sebagai tolok ukur penilaian kinerja PGN Tbk (PGAS) serta erumuskan kebijakan yang dapat dilakukan manajemen di PGN Tbk (PGAS) sesuai dengan kondisi Nilai EVA.

KAJIAN TEORI

Analisis Laporan Keuangan

Analisis Laporan Keuangan adalah hubungan antara suatu angka dalam laporan keuangan dengan angka yang lain yang mempunyai menjelaskan arah perubahan suatu fenomena.⁴

Analisis laporan keuangan akan memberikan hasil yang terbaik jika digunakan dalam suatu kombinasi untuk menunjukkan suatu perubahan kondisi keuangan atau kinerja operasional selama periode tertentu, lebih lanjut dapat memberikan gambaran trend dan pola perubahan, yang pada akhirnya bias memberikan indikasi adanya risiko dan peluang bisnis.⁵

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Misalnya antara utang dan modal, antara kas dan total aset, dan sebagainya.⁶

Dalam menganalisis dan menilai posisi keuangan dan potensi atau kemajuan-kemajuan perusahaan, faktor yang paling utama untuk mendapatkan perhatian oleh penganalisa adalah: (1) Likuiditas, (2) Solvabilitas, (3) Rentabilitas atau Profitabilitas, dan (4) Stabilitas Usaha.⁷

Secara umum dapat dikatakan bahwa tujuan dan manfaat analisis laporan keuangan adalah :

1. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu, baik harta, kewajiban, modal maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode.
2. Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan apa saja yang menjadi kekurangan perusahaan.
3. Untuk mengetahui kekuatan-kekuatan yang di miliki.
4. Mengetahui langkah-langkah perbaikan yang perlu dilakukan ke depan yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan.
5. Melakukan penilaian kinerja manajemen ke depan apakah perlu penyegaran atau tidak karena sudah dianggap berhasil atau gagal.
6. Sebagai pembanding dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang mereka capai.

Kinerja perusahaan dapat di ukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan. Informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan di masa lalu seringkali di gunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja di masa depan dan hal lain yang langsung menarik perhatian pemakai.

Rasio merupakan alat ukur yang digunakan dalam perusahaan untuk menganalisis laporan keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Dengan menggunakan rasio keuangan dapat menjelaskan dan memberikan gambaran kepada penganalisa tentang baik dan buruknya keadaan atau posisi keuangan dari suatu periode ke periode berikutnya.

Kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian dalam melaksanakan suatu kegiatan, program, kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi.⁸

Kinerja adalah setiap gerakan, perbuatan, pelaksanaan, kegiatan atau tindakan sadar yang diarahkan untuk mencapai suatu tujuan atau target tertentu.⁹

ROE

Mengukur profitabilitas modal sendiri. *Return on Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferan) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan. Secara umum tentu saja semakin tinggi return atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

$Return\ on\ Equity = \frac{Profit\ Before\ Income\ Tax}{Total\ Equity}$

Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan, yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru. Hal itu juga memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menempatkan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya.¹¹

EVA

Istilah EVA mula-mula diluncurkan oleh Stern Stewart Management Service, yaitu sebuah perusahaan konsultan di Amerika Serikat pada tahun 1989.

EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal.¹²

Perusahaan memiliki nilai EVA yang positif, dapat dikatakan bahwa manajemen dalam perusahaan tersebut telah mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaannya, sebaliknya apabila EVA negatif dinamakan *destructing* atau *destroying value*.

Laba operasi perusahaan dapat ditingkatkan tanpa adanya tambahan modal, berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu dengan berinvestasi ke proyek-proyek yang menerima *return* lebih besar daripada biaya modal yang digunakan berarti manajemen hanya mengambil proyek yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan. EVA juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai. Perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya.

Manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut :¹³

- 1) Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
- 2) Menginvestasikan modal baru kedalam project yang mendapat tingkat pengembalian lebih besar dari biaya modal yang ada.
- 3) Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu, dengan berinvestasi ke proyek-proyek yang menerima tingkat pengembalian lebih besar daripada biaya modal yang digunakan berarti manajemen hanya mengambil proyek yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan.

EVA juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas yang tidak menambah nilai. Perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya.

Manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dalam menggunakan EVA sebagai tolak ukur dalam penilaian kinerja dan penciptaan nilai perusahaan:¹⁴

- a. Sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan terhadap penciptaan nilai.
- b. EVA akan membuat perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
- c. EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti pemegang saham yaitu memilih investasi yang memberikan tingkat pengembalian maksimum dan meminimumkan biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- d. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian historis. Penelitian ini bertujuan mendeskripsikan secara terpadu dan kritis keadaan-keadaan dan fakta-fakta masa lalu untuk membuktikan kebenaran tertentu.²² Penelitian ini merekonstruksi masa lampai secara objektif dan sistematis dengan mengumpulkan, menganalisis dan mengevaluasi serta mensitesiskan bukti-bukti

untuk menegakkan fakta dan menarik kesimpulan secara tepat. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Dokumentasi merupakan pengumpulan data yang dilakukan dengan mencatat data-data keuangan yang dimiliki oleh PT PGN Tbk (PGAS) sesuai dengan keperluan pembahasan dalam penelitian ini. Analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Analisis ini hanya berupa akumulasi data dasar dalam bentuk deskripsi semata dalam arti tidak mencari atau menerangkan saling hubungan, menguji hipotesis, membuat ramalan, atau melakukan penarikan Kesimpulan.

HASIL PENELITIAN

Perhitungan NOPAT

NOPAT merupakan komponen pertama dalam perhitungan EVA. NOPAT yang sudah disesuaikan atau *adjusted* NOPAT menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas operasional perusahaan. *Adjusted* NOPAT diperoleh dari *unadjusted* NOPAT yang telah dilakukan penyesuaian-penyesuaian yang dicatat dalam *equity equivalent*. Sebelum menghitung *adjusted* NOPAT, terlebih dahulu perlu diketahui nilai dari *unadjusted* NOPAT. Komponen-komponen perhitungan NOPAT mengikuti pola pada bab landasan teori, namun akun laba (rugi) selisih kurs, laba (rugi) kontrak *swap*, laba pendapatan dana investasi, laba penjualan investasi jangka pendek dan pendapatan dari denda keterlambatan perusahaan dikeluarkan. Dalam laporan laba rugi perusahaan, kelima akun tersebut diklasifikasikan dalam pendapatan (beban) lain-lain.

Untuk akun laba (rugi) selisih kurs, nilai akun ini didominasi oleh selisih kurs penjabaran dibandingkan selisih kurs transaksi karena secara operasional, perusahaan memperoleh pendapatan dari penjualan distribusi gas dengan menggunakan 2 tarif yaitu Rupiah dan Dolar dan melakukan pembelian gas dengan menggunakan Dolar sehingga efek selisih kurs transaksi tidak signifikan. Dengan posisi kewajiban bersih yang terus rneningkat dan penggunaan mata uang pelaporan yaitu Rupiah, mengharuskan pada tanggal neraca, seluruh aktiva dan kewajiban monster dalam mata uang asing dijabarkan kedalam Rupiah berdasarkan kurs rata-rata pembelian dan penjualan Bank Indonesia maka perusahaan dalam kegiatan usahanya memiliki risiko atas fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing yang tidak pasti, khususnya USD dan JPY. Oleh karena itu untuk mengurangi distorsi akuntansi, maka dalam perhitungan NOPAT, akun ini dikeluarkan.

Untuk akun laba (rugi) kontrak *swap*, instrumen derivatif yang digunakan perusahaan adalah swap suku bunga untuk memberikan lindung nilai atas risiko perubahan nilai wajar kewajiban yang disebabkan oleh risiko fluktuasi tingkat bunga. Laba atau rugi yang dicatat merupakan keuntungan atau kerugian sehubungan dengan perubahan nilai wajar instrumen derivatif dibebankan pada periode berjalan. Oleh karena nilai dari akun ini memiliki risiko fluktuasi tingkat bunga yang tidak pasti, maka dalam perhitungan NOPAT, akun ini dikeluarkan.

Untuk akun pendapatan dana investasi dan akun penjualan investasi jangka pendek, perusahaan mempunyai perjanjian untuk menempatkan dana investasi dalam bentuk portofolio investasi dana *discretionary* sebesar Rp 300 miliar untuk dikelola oleh manajer investasi. Perjanjian ini setiap tahun ditinjau kembali. Pada tahun 2019, perjanjian ini diakhiri dan perusahaan menerima kembali sejumlah dana yang ditempatkan. Pada tahun 2019 dan 2020, perusahaan memperoleh pendapatan dari investasi dana discretionary sebesar Rp 31,7 miliar dan Rp 14,4 miliar (setelah dikurangi dengan jasa manajemen). Oleh karena akun tidak merupakan transaksi yang tidak rutin, maka dalam perhitungan NOPAT, akun ini dikeluarkan.

Perhitungan *unadjusted* NOPAT dengan mengeluarkan akun laba (rugi) selisih kurs, laba (rugi) kontrak swap, laba pendapatan dana investasi, laba penjualan investasi jangka pendek dan pendapatan dari denda keterlambatan. Taksiran pajak penghasilan mencakup taksiran pajak tahun berjalan tanpa pajak tangguhan. Tarif pajak yang digunakan dalam menghitung *tax shield on interest expense* adalah sebesar 30%.

Tabel 1. *Unadjusted* NOPAT PT PGN Tbk (PGAS) (Persero) Tbk

Tahun	NOPAT
2019	4.542.793.299.874
2020	6.170.794.332.746
2021	5.363.886.667.154
2022	6.794.171.331.758
2023	7.798.008.274.172

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2024

Unadjusted NOPAT perlu dilakukan beberapa penyesuaian yang akan dicatat pada *equity equivalent*. Inti dari semua penyesuaian-penyesuaian tersebut adalah untuk merubah *accrual* menjadi *cash* dan mengkapitalisasi biaya yang seharusnya diperlakukan sebagai investasi dengan tujuan untuk meminimalkan adanya manipulasi data dan mendorong manajemen untuk berpikir jangka panjang. Penyesuaian - penyesuaian yang dilakukan harus mempunyai dampak material terhadap EVA. Perhitungan penyesuaian - penyesuaian terhadap *NOPAT* perusahaan dilakukan selama 5 periode, yaitu 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023. Penyesuaian-penyesuaian yang dilakukan meliputi :

a. Penyisihan piutang ragu-ragu (*provisions for bad debts*)

Metode EVA yang menekankan pada *economic profit* tidak mengakui pembentukan penyisihan atas piutang karena tidak adanya arus kas perusahaan yang keluar dan untuk menekan kemungkinan adanya manipulasi manajemen terhadap laba perusahaan melalui pembentukan penyisihan piutang ragu-ragu.

b. Pajak tangguhan (*deferred tax*)

Standar Akuntansi Keuangan dan Ketentuan Perpajakan banyak memiliki perbedaan sehingga penentuan laba akuntansi dan penghasilan kena pajak atau laba fiskal juga seringkali menghasilkan perbedaan. Perbedaan tersebut disebut koreksi fiskal yang terbagi atas koreksi positif dan koreksi negatif sedangkan untuk keperluan penerapan PSAK 46 dibagi menjadi:

- 1) Beda waktu
- 2) Beda tetap

Metode EVA yang menekankan pada *economic profit* tidak mengakui pajak tangguhan karena tidak adanya arus kas perusahaan yang keluar dan nilai pajak terhutang yang merupakan kewajiban kepada negara akan berbeda dengan beban pajak.

c. Biaya pendidikan dan pelatihan

Perusahaan terus mengembangkan kemampuan sumber daya manusianya, tercermin dalam biaya pendidikan dan pelatihan yang dikeluarkan perusahaan setiap periodenya. Sumber daya manusia sebagai suatu aset (*intangible assets*) tidak tercermin dalam laporan keuangan perusahaan karena sulit dinilai.

Metode EVA yang menekankan pada *economic profit*, memandang bahwa biaya pendidikan dan pelatihan sumber daya manusia akan menambah kemampuan sumber daya manusia. Oleh karena itu biaya ini dipandang harus dikapitalisasi dan diamortisasi sesuai masa manfaatnya.

d. Biaya imbalan pasca kerja

Perusahaan mengakui imbalan pasca kerja sesuai dengan Undang-undang Ketenagakerjaan N0. 13/2019 tanggal 25 Maret 2019. Imbalan tersebut tidak didanai. Imbalan pasca kerja perusahaan dihitung oleh aktuaris dengan menggunakan metode perhitungan "Projected Unit Credit". Metode EVA yang menekankan pada *economic profit* tidak mengakui biaya imbalan pasca kerja karena tidak adanya arus kas perusahaan yang keluar. Pada Tabel 2. ditampilkan hasil perhitungan *Adjusted* NOPAT

Tabel 2. *Adjusted* NOPAT PT PGN TBK (PGAS) (Persero) Tbk

Tahun	NOPAT
2019	4.930.696.595.380
2020	6.660.235.424.849

2021	6.382.519.199.451
2022	8.268.720.721.899
2023	9.191.904.493.462

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2024

Berdasarkan hasil perhitungan *Adjusted NOPAT* selama 5 periode, yaitu 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023 menunjukkan bahwa terdapat peningkatan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan NOPAT selama 5 periode tersebut. Peningkatan NOPAT yang terjadi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai melalui peningkatan ketersediaan pasokan gas, peningkatan volume penjualan transmisi dan distribusi gas dan meningkatkan margin penjualan melalui kenaikan harga jual khusus industri seperti terlihat pada serta efisiensi biaya operasi seperti terlihat yang menunjukkan persentase beban usaha perusahaan terhadap pendapatan relatif stabil kecuali pada tahun 2020 terjadi peningkatan sebesar 24,25%. Peningkatan ini terjadi karena biaya penyusutan atas baru beroperasinya jaringan pipa transmisi gas sehingga belum optimal dalam menghasilkan pendapatan.

Tabel 3 Kinerja Operasional PT PGN Tbk (PGAS) (Persero) Tbk 2021 - 2023

Keterangan	2021	2022	2023
Volume Penjualan Gas Bumi (MMSfcd)	1.640,76	1.684,13	1.677,98
Jumlah Pelanggan Rumah Tangga	86.167	87.437	88.613
Jumlah Pelanggan Komersial	1.641	1.674	1.717
Jumlah Pelanggan Industri	1.245	1.253	1.260
Panjang Jaringan Pipa Distribusi (Km)	3.836	3.865	3.950
Panjang Jaringan Pipa Transmisi (Km)	2.047	2.047	2.047

Sumber : Laporan Tahunan PT PGN Tbk (PGAS), 2024

Dari Tabel 3. dapat dilihat kinerja operasional PT PGN Tbk (PGAS) dari tahun 2021 hingga 2023. Berdasarkan indikator volume penjualan gas, jumlah pelanggan dan panjang jaringan pipa, dapat disimpulkan bahwa kinerja operasional PT PGN Tbk (PGAS) mengalami kenaikan setiap tahunnya.

Perhitungan *Invested Capital*

Invested capital merupakan komponen berikutnya yang diperlukan dalam menghitung EVA. *Invested capital* yang digunakan adalah *Invested capital* yang sudah disesuaikan atau *adjusted invested capital*. dihitung menggunakan data laporan keuangan perusahaan. Tujuan perhitungan ini adalah :

- Mengeluarkan aktiva dalam pelaksanaan dari total aktiva tetap karena aktiva tersebut belum dapat digunakan untuk menghasilkan pendapatan bagi perusahaan.
- Mengeluarkan akun-akun yang menimbulkan distorsi akuntansi, memiliki risiko ketidakpastian dan transaksi tidak rutin (seperti laba atau rugi selisih kurs, laba atau rugi kontrak swap, laba pendapatan dana investasi, laba penjualan investasi jangka pendek dan pendapatan denda keterlambatan).
- Mengeluarkan akun-akun yang bukan merupakan sumber pendanaan (*not funding sources*)/*non-interest-bearing current liabilities* untuk memperoleh economic profit sehingga yang tertinggal adalah semua pendanaan perusahaan yang disediakan oleh shareholder dan lender. Akun-akun yang ingin dikeluarkan disebut juga *non-interest-bearing current liabilities*. Untuk akun biaya yang masih harus dibayar perusahaan terdapat nilai *accrue* biaya bunga pinjaman yang telah dikeluarkan. Kemudian khusus untuk tahun 2023, pada hutang usaha perusahaan terdapat nilai *accrue* sebesar USD 39,7 juta dan USD 66,4 juta kepada Conoco Phillips dan Pertamina sehubungan dengan ketentuan *take or pay*. Nilai tersebut adalah uang muka yang didasarkan pada kesepakatan 'Make Up Gas' yang terdiri dari pembayaran untuk selisih jumlah gas yang dialirkan dengan jumlah kuantitas pembelian gas bumi minimum seperti tertera pada Perjanjian Jual Beli Gas. Uang muka tersebut akan dikreditkan dengan kelebihan kuantitas gas yang dialirkan dengan jumlah kuantitas pembelian gas minimum yang terjadi setelahnya.

Perhitungan *unadjusted invested capital* perusahaan dengan menggunakan *operating approach*. Berikut ini pada 4. adalah hasil perhitungan *unadjusted invested capital* perusahaan.

Tabel 4. *Unadjusted Invested Capital* PT PGN (PGAS) (Persero) Tbk

Tahun	<i>Invested Capital</i>
2019	20.622.564.288.476

2020	27.563.141.912.554
2021	24.796.629.102.392
2022	11.903.738.171.095
2023	32.035.029.706.161

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2024

Seperti halnya NOPAT, *unadjusted invested capital* perlu dilakukan beberapa penyesuaian. Penyesuaian dilakukan untuk merubah *accrual* menjadi *cash* dan mengkapitalisasi biaya yang seharusnya diperlakukan sebagai investasi dengan tujuan untuk meminimalkan adanya manipulasi data dan mendorong manajemen untuk berpikir jangka panjang. Penyesuaian-penyesuaian yang dilakukan harus mempunyai dampak material terhadap EVA. Berikut ini pada Tabel 5. adalah hasil penyesuaian atas *invested capital* perusahaan.

Tabel 5. *Adjusted Invested Capital* PT PGN (PGAS) (Persero) Tbk

Tahun	<i>Invested Capital</i>
2019	21.010.467.583.982
2020	28.052.583.004.657
2021	25.815.261.634.689
2022	13.378.287.561.236
2023	33.428.925.925.451

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2024

Berdasarkan hasil perhitungan *adjusted invested capital* mulai tahun 2019, 2021, 2022 dan tahun 2023 menunjukkan bahwa terdapat peningkatan aktiva yang dapat digunakan untuk menghasilkan pendapatan bagi perusahaan. Peningkatan aktiva tersebut dilakukan melalui pendanaan baik melalui hutang maupun dana internal perusahaan. Pada tahun 2021, *invested capital* mengalami penurunan disebabkan peningkatan signifikan investasi perusahaan pada aktiva khususnya jaringan pipa transmisi dan distribusi gas. Peningkatan aktiva tersebut masih dalam kelompok aktiva dalam pelaksanaan karena belum dapat digunakan untuk menghasilkan pendapatan sehingga dalam perhitungan aktiva dalam pelaksanaan dikeluarkan.

Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Hubungan antara *cost of debt* dan *cost of equity* tergabung dalam *weighted average cost of capital*. Perusahaan berusaha menciptakan nilai untuk pemegang saham dengan meningkatkan *earning return* melebihi *cost of capital* yang dimiliki perusahaan. Investasi para investor pada ekuitas perusahaan memiliki risiko lebih besar dibandingkan jika investor tersebut meminjamkan dana kepada perusahaan. Oleh karena itu *cost of equity* harus memasukkan risk premium yang melebihi rate yang biasa perusahaan bayarkan kepada para kreditur. WACC dapat dihitung dengan menggunakan rumus seperti tertulis pada bab landasan teori. Dalam perhitungan WACC terdapat 3 komponen yang perlu dihitung:

1. Biaya hutang (*cost of debt*)

Dalam strategi pertumbuhannya dan untuk mempertahankan salah satu keunggulan kompetitifnya, perusahaan terus mengembangkan jaringan pipa transmisi dan distribusi gas untuk mewujudkan Sistem Jaringan Pipa Transmisi dan Distribusi Gas Terpadu di Indonesia. Strategi ini memerlukan pendanaan yang sangat besar. Salah satu sumber pendanaan yang diperoleh perusahaan adalah berasal dari hutang. Hutang tersebut diperoleh perusahaan dari lembaga keuangan luar negeri (melalui penerusan pinjaman dari Pemerintah Republik Indonesia yang berasal dari perjanjian pinjaman antar pemerintah) dan lembaga keuangan dalam negeri serta melalui Anak Perusahaannya.

Semua sumber pendanaan dari pinjaman dan *Guaranteed Notes* tersebut dicatat perusahaan pada kewajiban tidak lancar. Pinjaman yang diperoleh perusahaan dari lembaga keuangan luar negeri.

Sedangkan untuk pinjaman yang diperoleh perusahaan dari lembaga keuangan dalam negeri berasal dari PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. Hutang jangka panjang yang diperoleh perusahaan berupa penerbitan *Guaranteed Notes* sebesar USD 150 juta dan USD 125 juta menghasilkan perolehan dana sebesar USD 145 juta dan USD 119,8 juta.

Pelunasan kewajiban tidak lancar tersebut dilakukan dengan membayar angsuran pokok dan bunga secara periodik. Biaya bunga dihitung dengan melihat tingkat bunga yang dikenakan seperti tertulis pada perjanjian hutang. Informasi yang menunjukkan data hutang yang berbunga (*interest bearing liabilities*) yang dimiliki perusahaan selama 5 periode yaitu 2019, 2010, 2019, 2012 dan 2023.

Dalam memperoleh biaya hutang (*cost of debt*) perusahaan, dapat dihitung dengan menjumlahkan perkalian persentase masing-masing hutang jangka panjang dengan tingkat suku bunga hutang jangka panjang. Tarif pajak yang digunakan sebesar 30%. Perhitungan biaya hutang perusahaan selama 5 periode yaitu 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023 dapat dilihat pada Lampiran 8. Berikut ini pada Tabel 6. adalah hasil perhitungan biaya hutang perusahaan.

Tabel 6. Biaya Hutang (*Cash of Debt*) After Tax PT PGN (PGAS) (Persero) Tbk

Keterangan	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Cost of Debt</i>	6.83%	7.05%	7.34%	7.26%	5.49%
<i>Tax</i>	2.07%	2.12%	2.24%	2.14%	2.17%
<i>Cost of Debt (afterTax)</i>	4.76%	4.93%	5.10%	5.12%	3.32%

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2024

2. Biaya Ekuitas (*cost of equity*)

Sumber pendanaan lain yang digunakan oleh perusahaan dalam strategi pertumbuhannya dan mempertahankan salah satu keunggulan kompetitifnya dengan terus mengembangkan jaringan pipa transmisi dan distribusi gas untuk mewujudkan Sistem Jaringan Pipa Transmisi dan Distribusi Gas Terpadu di Indonesia adalah ekuitas. Ekuitas perusahaan pendanaan yang diperoleh dari para pemegang saham. Para pemegang saham yang menanamkan dananya di perusahaan mengharapkan *capital gain* dari apresiasi nilai harga saham perusahaan dan dividen atas laba yang dihasilkan perusahaan. Saat menanamkan dananya, para pemegang saham pasti akan menginginkan return yang lebih tinggi dibandingkan jika mereka meminjamkan dana tersebut. Dibandingkan *return* yang diperoleh oleh kreditur secara periodik, *return* yang diperoleh oleh para pemegang saham bersifat *volatile*. Oleh karena itu biaya ekuitas perusahaan dapat disebut sebagai *opportunity cost* bagi para pemegang saham. Dalam perhitungan *cost of equity*, pendekatan yang akan digunakan adalah dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Dalam formula perhitungan CAPM, memerlukan komponen-komponen sebagai berikut:

- Tingkat pengembalian yang bebas risiko (R_f)
Tingkat pengembalian yang bebas risiko perusahaan selama 5 periode yaitu 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023 yang menggunakan rata tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang diperoleh dari informasi yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI).
- Tingkat pengembalian pasar saham (R_m)
Tingkat pengembalian pasar saham perusahaan selama 5 periode yaitu 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023 yang merupakan penjumlahan dari *base premium for mature equity market* dan *Indonesia country risk premium*. Khusus untuk tahun 2023, R_m diasumsikan sama dengan tahun 2022.
- Koefisien Beta (B)
Ukuran *volatilitas* dari return saham perusahaan terhadap return pasar saham. Beta merefleksikan *market risk* yang tidak dapat didiversifikasi.

Setelah R_f , R_m dan B diketahui maka perhitungan *cost of equity* dapat dilakukan. Berikut ini adalah hasil perhitungan *cost of equity* yang dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7. Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*) PT PGN (PGAS) (Persero) Tbk

Keterangan	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Cost of Equity</i>	26.90%	17.67%	24.08%	23.49%	18.89%

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2014

3. Komposisi Pendanaan (*capital structure*) Perusahaan

Pendanaan perusahaan terdiri atas hutang dan ekuitas. Komposisi pendanaan perusahaan selama 5 periode yaitu 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023 dapat dilihat pada Tabel 6.6 Perhitungan WACC perusahaan dapat dilakukan setelah *cost of debt*, *cost of equity* dan komposisi *capital structure* perusahaan diperoleh.

Berdasarkan hasil perhitungan WACC dengan menggunakan rumus " $WACC = W_d \cdot k_d (1 - T) + W_s \cdot K_s$ " selama 5 periode, yaitu 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023 menunjukkan bahwa terdapat penurunan biaya modal perusahaan pada tahun 2020 dan tahun 2023 dan peningkatan pada tahun 2019, 2020 dan tahun 2022. Berikut ini pada Tabel 8. adalah rincian perhitungan WACC perusahaan selama 5 periode yaitu 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023.

Tabel 8. *Weighted Average Cost of Capital* PT PGN (PGAS) (Persero) Tbk

Keterangan	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Debt Ratio</i> (W_d)	58%	65%	60%	57%	61%
<i>Cost of Debt</i> (K_d)	4,76%	4,93%	5,10%	5,12%	3,32%
<i>Tax</i> (T)	30%	30%	30%	30%	30%
<i>Equity Ratio</i> (W_s)	42%	35%	40%	43%	39%
<i>Cost of Equity</i> (K_s)	26,90%	17,67%	24,08%	23,49%	18,89%
WACC	13,23%	8,43%	11,77%	12,14%	8,78%

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2024

Penurunan biaya modal yang terjadi terutama disebabkan oleh penurunan *cost of equity* dan *equity ratio* perusahaan. Penurunan *cost of equity* perusahaan disebabkan penurunan beta yang menunjukkan penurunan volatilitas dari return saham perusahaan terhadap return pasar saham sedangkan penurunan *equity ratio* perusahaan disebabkan penurunan laba bersih perusahaan. Sebaliknya peningkatan biaya modal yang terjadi disebabkan peningkatan *cost equity* dan *equity ratio* perusahaan. Peningkatan *cost equity* perusahaan disebabkan peningkatan beta yang menunjukkan peningkatan volatilitas dari return saham perusahaan terhadap return pasar saham sedangkan peningkatan *equity ratio* perusahaan disebabkan peningkatan laba bersih perusahaan.

Perhitungan EVA

Perhitungan EVA perusahaan dapat dilakukan setelah seluruh komponennya seperti NOPAT, *invested capital* dan WACC diperoleh. Namun sebelumnya dilakukan terlebih dahulu perhitungan *capital charges*, yang merupakan perkalian antara *invested capital* dengan WACC. Berikut ini pada Tabel 9. memperlihatkan perhitungan *capital charges* perusahaan selama 5 periode yaitu 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023.

Tabel 9. *Capital Charges* PT PGN (PGAS) (Persero) Tbk

No	Tahun	<i>Invested Capital</i> (Rp)	WACC (%)	<i>Capital Charges</i> (Rp)
		a	B	a x b
1	2019	21.010.467.583.982	13,23	2.779.684.861.361,82
2	2020	28.052.583.004.657	8,43	2.364.832.747.292,58
3	2021	25.815.261.634.689	11,77	3.038.456.294.402,90
4	2022	13.378.287.561.236	12,14	1.624.124.109.934,05
5	2023	33.428.925.925.451	8,78	2.935.059.696.254,60

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2024

Setelah *capital charges* diperoleh, perhitungan EVA perusahaan, yang merupakan perkalian antara NOPAT dengan *capital charges* dapat dilakukan. Berikut ini pada Tabel 10. memperlihatkan perhitungan EVA perusahaan selama 5 periode yaitu 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023.

Tabel 10. EVA PT PGN (PGAS) (Persero) Tbk

Tahun	NOPAT (Rp)	<i>Capital Charges</i> (Rp)	EVA
	a	B	a - b
2019	4.904.349.245.659	2.779.684.861.361,82	2.124.664.384.298,18
2020	6.632.240.777.735	2.364.832.747.292,58	4.267.408.030.442,42
2021	6.352.774.262.091	3.038.456.294.402,90	3.314.317.967.688,10

2022	8.243.923.737.159	1.624.124.109.934,05	6.619.799.627.224,95
2023	9.164.683.513.728	2.935.059.696.254,60	6.229.623.817.473,40

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2024

Berdasarkan perhitungan EVA selama 5 periode yaitu 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023, bila diinterpretasikan menunjukkan bahwa pada tahun 2020 mengalami peningkatan nilai tambah ekonomis dibanding tahun 2019. Namun di tahun 2019 mengalami penurunan, kemudian mengalami kenaikan EVA di tahun 2022 dan turun kembali di tahun 2023. Nilai EVA pada lima tahun terakhir menunjukkan angka positif ($EVA > 0$). Nilai positif EVA pada tahun 2021 dan tahun 2023 disebabkan meningkatnya NOPAT yang merupakan *economic profit* perusahaan meskipun *capital charges* yang dimiliki perusahaan juga turut meningkat karena bertambahnya hutang jangka panjang untuk pendanaan proyek. Peningkatan NOPAT perusahaan disebabkan meningkatnya pasokan gas sehingga dapat meningkatkan penjualan distribusi dan transmisi gas perusahaan. Peningkatan NOPAT ini dapat menutupi *capital charges* yang dimiliki perusahaan. Untuk hasil perhitungan EVA tahun 2012 mempunyai nilai yang lebih besar dibandingkan tahun 2023. Hal ini terutama disebabkan pada tahun 2021 perusahaan memiliki *capital charges* yang rendah yang disebabkan rendahnya *invested capital* karena dikeluarkannya aktiva dalam pelaksanaan (ADP) dalam total aktiva tetap karena aktiva tersebut belum dapat dipergunakan untuk menghasilkan pendapatan. Untuk tahun 2023, meskipun NOPAT perusahaan meningkat dibandingkan tahun 2020, namun *capital charges* perusahaan meningkat signifikan. Peningkatan ini disebabkan sebagian jaringan pipa transmisi dan distribusi SSWJ telah selesai pada akhir tahun 2021. Hasil perhitungan EVA tahun 2023 dibandingkan tahun 2020 menunjukkan perusahaan belum dapat menggunakan aktiva tetap (jaringan pipa transmisi dan distribusi gas SSWJ) yang dimiliki dengan optimal untuk menghasilkan pendapatan sedangkan beban penyusutan (*double declining*) atas aktiva tetap tersebut telah dimulai.

Implikasi Hasil Penelitian

Pada Tahun 2019 nilai ROA dan ROE lebih rendah dari tahun 2020, sedangkan pada nilai EVA justru mengalami kenaikan dibanding tahun sebelumnya. Nilai EVA mengalami penurunan di tahun 2021 namun pada nilai ROA dan ROE justru mengalami kenaikan. Perbedaan tren pada indikator ROA, ROE dan EVA tersebut menunjukkan terdapat perbedaan sudut pandang dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

Peningkatan tren EVA pada tahun 2021 terutama disebabkan perusahaan memiliki *capital charges* yang rendah yang disebabkan penurunan WACC menjadi sebesar 8,43%. Penurunan perhitungan WACC tersebut disebabkan oleh *cost of equity* yang rendah sebesar 17,67% yang disebabkan penurunan *risk fixed rate* menjadi sebesar 7,46% dan beta menjadi sebesar 0,78. Penurunan *capital charges* pada tahun 2019 menunjukkan terjadinya penurunan signifikan risiko ekuitas perusahaan.

Penurunan tren ROE pada tahun 2020 terutama disebabkan turunnya laba bersih perusahaan yang terutama disebabkan oleh biaya penyusutan (metode *double declining*) atas jaringan pipa gas dan mesin peralatan atas jalur pipa gas yang dimiliki Anak Perusahaan PT PGN Tbk (PGAS) yang baru dioperasikan pada tahun 2020 dan adanya kerugian selisih kurs akibat melemahnya nilai rukur Rupiah terhadap mata uang asing, khususnya USD dan JPY dan meningkatnya kewajiban bersih dalam mata uang asing yang dimiliki perusahaan untuk pendanaan proyek SSWJ karena adanya tambahan hutang dari JBIC dalam mata uang JPY.

Dalam meningkatkan nilai tambah perusahaan PT PGN Tbk (PGAS) menganggarkan belanja modal senilai US\$800 juta atau setara dengan Rp10 triliun pada Tahun 2023. Belanja modal perseroan pada 2023 akan digunakan untuk pembelanjaan infrastruktur dan proyek induk perseroan lainnya. Penyertaan di anak perusahaan yang diperkirakan mencapai US\$800 juta, dimana sekitar US\$400 juta - US\$500 juta digunakan untuk pipa transmisi dan distribusi yang bersifat *multiyears*. Proyek tahun jamak tersebut, akan bergantung pada kondisi lapangan, perijinan, kondisi pasokan gas di Indonesia, kondisi ekonomi global dan ekonomi Indonesia. Selebihnya dapat dilakukan melalui investasi di anak perusahaan.

Nilai belanja modal tersebut dibuat masih berdasarkan harga minyak periode 2022. Dengan situasi perkembangan harga minyak dunia yang turun naik, serta adanya perkembangan situasi ekonomi, nilai Capex tersebut dapat dikaji kembali.

Investasi yang dilakukan oleh emiten berkode saham PGAS pada tahun 2023 memiliki tujuan untuk menunjang pertumbuhan perseroan dan ikut mendukung program pemerintah. Program tersebut antara lain pengembangan dan penguatan jaringan pipa gas di Jawa Bagian Barat, Jawa Bagian Timur, Sumatra Tengah, dan Batam. Kemudian untuk pengembangan jaringan pipa gas ke rumah tangga secara bertahap di beberapa lokasi perseroan guna mendukung konversi bahan bakar minyak (BBM).

Selanjutnya, program konversi ke bahan bakar gas (BBG) sektor transportasi, dilakukan dengan melakukan pembangunan stasiun pengisian bahan bakar gas (SPBG) di 16 lokasi, penempatan mobil refueling unit (MRU) dan pengadaan konverter kit. Terakhir, program pemasangan atau pengadaan peralatan dan fasilitas penunjang operasi.

PENUTUP

Hasil perhitungan EVA selama 5 (lima) tahun memiliki nilai > 0 menunjukkan nilai positif, artinya terjadi proses nilai tambah atau perusahaan mampu menghasilkan tingkat kembalikan operasi yang melebihi biaya modal. Peningkatan tersebut disebabkan oleh penurunan WACC. Penurunan perhitungan WACC tersebut disebabkan oleh *cost of equity* yang rendah yang disebabkan penurunan *risk free rate* dan *beta*. Penurunan *capital charges* pada tahun 2020 menunjukkan terjadinya penurunan signifikan risiko ekuitas perusahaan. Nilai EVA dari tahun 2019 hingga 2023 walaupun bernilai positif, tapi masih cenderung fluktuatif. Hal tersebut karena PT PGN Tbk (PGAS) memulai investasi pembangunan jaringan pipa gas dan belum dapat menikmati hasil dari investasi tersebut sementara perusahaan sudah terbebani dengan *capital charges* yang tinggi akibat hutang jangka panjang yang dimilikinya.

Saran yang dapat di berikan bagi investor diharapkan menanamkan modalnya di PT PGN Tbk (PGAS) karena nilai EVA yang dihasilkan dalam 5 (lima) tahun terakhir berada pada nilai positif hingga mencapai angka EVA sebesar Rp Rp 6.229.623.817.473,40. Banyak pihak yang sampai saat ini menggunakan kriteria besarnya laba sebagai penilaian berhasil atau tidaknya manajemen mengelola perusahaan, tidak terkecuali PT PGN Tbk (PGAS). Laba yang tinggi selalu dipandang menunjukkan kesuksesan kinerja manajemen. Dalam mengukur kinerja keuangan, manajemen perusahaan dapat menggunakan perhitungan metode EVA sebagai salah satu alternatif alat pengukuran karena metode EVA dapat memberikan informasi apakah kegiatan operasi yang dilakukan telah memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Sebagai perusahaan publik yang selalu dituntut untuk selalu *full disclosure*, perusahaan dapat menggunakan EVA sebagai tambahan informasi dalam laporan keuangan. Selama ini dasar pemberian insentif bagi manajemen dan pekerja perusahaan selalu menggunakan kriteria pencapaian laba. Mengingat laba mengandung distorsi akuntansi maka hasil perhitungan EVA dapat dijadikan alternatif sebagai dasar pemberian insentif bagi manajemen dan pekerja perusahaan

REFERENSI

Wilmar Amonio Gulo dan Wita Juwita Ermawati, 2019, *Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA*, Jurnal Manajemen dan Organisasi Vol II, No. 2, Jakarta, Hlm. 4

A. Sugiono,, 2019, *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*, Gramedia Widiasarana Indonesia, Jakarta, Hlm 36

Raden, Tinneke, 2007, *Analisis Pengaruh Economic Value Added (Eva) Dan Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*, Tesis Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang, Hlm. 16

S.R., Soemarso, 2016, *Pengantar Akuntansi II*, Cetakan Ketiga, Rineka Cipta, Jakarta, Hlm, 112

- Mudrajad Kuncoro, dan Suhardjono, 2002, *Manajemen Perbankan (Teori dan Aplikasi)*, Edisi Pertama, Penerbit BPFE UGM, Yogyakarta, Hlm. 62
- Sofyan Syafri Harahap, 2019, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, Hlm. 83
- S. Munawir, 2007, *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta, Hlm. 77
- Indra, Bastian, 2006, *Akuntansi Sektor Publik : Suatu Pengantar*, Penerbit Erlangga, Jakarta, Hlm. 81
- Kusnadi, 2013, *Teori dan Manajemen Konflik*, Taroda, Malang, Hlm. 38
- M Mahmud Hanafi, dan Abdul Halim, 2023, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kedua, AMP, YKPN, Yogyakarta, Hlm 28
- Ciaran Walsh, 2004, *Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting*, Edisi Ketiga, Erlangga, Jakarta, Hlm. 103
- Amin Widjaja Tunggal, 2019, *Pemeriksaan Kecurangan (Fraud Auditing)*, Harvarindo, Jakarta, Hlm. 45
- Don. R. Hansen, dan Maryanne M. Mowen, 2014. *Manajemen Accounting*, Third Edition,. South Western Publishing Co, Ohio, Hlm. 122
- Sidharta Utama, 2010, *Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*, Usahawan No. IV, TAHUN XXVI, Jakarta, Hlm. 41
- Rr Iramani, dan Erie Febrian, 2023, *Financial Value Added : Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*, Jurnal Akuntansi Keuangan, Volume 7, No.1 Mei 2023, Universitas Kristen Petra, Yogyakarta, Hlm. 17
- Don. R. Hansen, dan Maryanne M. Mowen, 2014. *Manajemen Accounting*, Third Edition,. South Western Publishing Co, Ohio, Hlm. 77
- Don R. Hansen, dan Maryanne M. Mowen, 2009, *Akuntansi Manajemen*, Alih bahasa oleh Ancella A, Hermawan, Erlangga, Hlm. 88
- William E. Trischler, 2016, *Understanding and Applying Value-Added Assessment, Eliminating Business Process Waste*, Wisconsin: ASQC Quality Press, Milwaukee, Hlm.30
- David Young, S. and Stephen F. O'Byrne, 2019, *EVA & Manajemen berdasarkan Nilai : Panduan Praktis untuk Implementasi* (diterjemahkan oleh Lusy Widjaja, Salemba Empat, Jakarta, Hlm. 69
- David Young, S. and Stephen F. O'Byrne, 2019, *EVA & Manajemen berdasarkan Nilai : Panduan Praktis untuk Implementasi* (diterjemahkan oleh Lusy Widjaja, Salemba Empat, Jakarta, Hlm. 73
- Rr Iramani, dan Erie Febrian, 2023, *Financial Value Added : Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*, Jurnal Akuntansi Keuangan, Volume 7, No.1 Mei 2023, Universitas Kristen Petra, Yogyakarta, Hlm. 43
- Sukaria Sinulingga, 2023, *Metode Penelitian*, USU Press, Medan, Hlm. 75
- Sugiyono, 2013, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta Bandung, Hlm. 78