

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA PT. GARUDA INDONESIA  
(PERSERO) TBK. SETELAH *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)  
BERDASARKAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN  
*MARKET VALUE ADDED* (MVA) PADA TAHUN 2012-2015**

**ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE AT PT. GARUDA  
INDONESIA AFTER THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO), THE  
METHOD IS BASED ON ECONOMIC VALUE ADDED AND MARKET  
VALUE ADDED YEAR 2012-2015**

**Farhana Putri, Willy Sri Yuliandhari<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Prodi S1 Akuntansi, Fakultas EkonomidanBisnis, Universitas Telkom

<sup>2</sup>Prodi S1 Akuntansi, Fakultas EkonomidanBisnis, Universitas Telkom

<sup>1</sup> [farhanaputri13@gmail.com](mailto:farhanaputri13@gmail.com) , <sup>2</sup> [willyvuliandhari@telkomuniversity.ac.id](mailto:willyvuliandhari@telkomuniversity.ac.id)

**Abstrak**

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. merupakan salah satu perusahaan BUMN yang masih bertahan sampai sekarang. Dengan hal tersebut tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Penerapan konsep EVA dan MVA dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih memfokuskan pada penciptaan nilai perusahaan dan merupakan salah satu cara yang tepat untuk dapat mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif kuantitatif dan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. periode 2012-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel.

Hasil penelitian PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2012-2015 menggunakan perhitungan EVA dan MVA, hasil dari perhitungan dengan menggunakan kedua metode tersebut menunjukkan nilai EVA dan MVA yang positif walaupun terkadang mengalami penurunan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dari PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Setelah melakukan proses *Initial Public Offering* (IPO) cukup baik dan telah mampu menciptakan nilai tambah atau laba yang dihasilkan telah mampu memenuhi harapan bagi pemegang saham perusahaan (investor) dan mampu menciptakan atau meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

**Kata Kunci :** Kinerja Keuangan, EVA, MVA

**Abstract**

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. is one of the Government-Owned Company that still survives until now. The purpose of this paper is to measure and analyze financial performance using Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA). The application of the concept of EVA and MVA in a company will make the company more focused on value creation and is one right way to be able to determine a company's financial performance. The research method used is quantitative descriptive methods and using secondary data from the financial statements of PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. for the period 2012-2015 are listed in the Indonesia Stock Exchange as a sample. The result shows the financial performance of PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk in 2012-2015 using EVA and MVA calculations, the results of calculations using both methods suggest EVA and MVA were positive, although sometimes decreased .. It can be concluded that the financial performance of PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. After the process of Initial Public Offering (IPO) process is quite good and has been able to create a value added or income generated has been able to meet the expectations of the company's shareholders (investors) and are able to create or increase the value of capital has been invested by the funders.

**Keywords:** Financial Performance, EVA, MVA

**1. PENDAHULUAN**

Pada saat ini, sektor transportasi nasional khususnya jasa udara dihadapkan pada situasi persaingan yang sangat ketat. Kondisi tersebut mengakibatkan bertambahnya jumlah maskapai penerbangan yang beroperasi dengan menawarkan berbagai produk dan jasa untuk menarik konsumen sebanyak-banyaknya. Hal ini ditunjukkan dengan terdapatnya sekitar 55 maskapai penerbangan nasional yang beroperasi di berbagai rute

tujuan penerbangan baik dalam negeri maupun luar negeri. Seiring perkembangan penerbangan nasional maupun internasional, tidak banyak perusahaan maskapai penerbangan yang mampu bertahan dalam kondisi persaingan yang sangat ketat di Indonesia, jika tidak didukung dengan finansial yang kuat dan manajemen perusahaan yang profesional. PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. merupakan salah satu perusahaan BUMN yang masih bertahan sampai sekarang.

BUMN memerlukan dana untuk melakukan ekspansi dan *going concern* dimana kebutuhan dana ini dapat diperoleh melalui laba ditahan dan peningkatan modal disetor. Laba ditahan perusahaan tidak besar setiap tahunnya karena BUMN diharapkan pemerintah untuk membagikan dividen sehingga ada tambahan dana APBN selain pajak. BUMN tidak bisa mengharapkan penambahan modal disetor dengan penyuntikan dana dari pemerintah karena penyuntikan dana memerlukan proses hukum yang panjang serta kemampuan pemerintah dalam menyediakan dana dan akhirnya pemerintah juga harus menambah hutang (Astuti, 2014). Penilaian terhadap kinerja keuangan pada umumnya dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa alat analisis keuangan, salah satunya yaitu laporan keuangan dengan menggunakan pendekatan beberapa rasio keuangan misalnya rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan lain-lain. Namun, masalah yang timbul dengan analisis rasio adalah tidak terdapat suatu rasio yang optimal untuk mencapai tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. (Kamaludin, 2012: 48).

Untuk mengatasi permasalahan pada analisis rasio tersebut, maka muncullah pendekatan baru yang disebut EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*). EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap return pemegang saham. Di dalam konsep EVA memperhitungkan modal saham, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan. MVA (*Market Value Added*) adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. (Bringham, 2006: 68).

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 *Initial Public Offering (IPO)*

Menurut Hartono dan Ali (2002), IPO merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak go-public.

### 2.2 *Manajemen Keuangan*

Manajemen keuangan menurut Fahmi (2012:2) merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji, dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana, dan membagi dana dengan tujuan mampu memberikan profit atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *sustainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan.

### 2.3 *Laporan Keuangan*

Menurut Fahmi (2011:2) laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut.

### 2.4 *Kinerja Keuangan*

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2011:2)

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

Menurut Kamaludin (2011:59), *Economic Value Added (EVA)* merupakan pendekatan alternatif sebagai ukuran profitabilitas yang dapat mengukur kinerja manajerial dalam suatu periode tertentu.

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

Keterangan :

- 1)  $NOPAT = EBIT (1 - Pajak)$
- 2)  $Invested Capital = Total Hutang \& Ekuitas - Hutang Jk. Pendek$
- 3)  $WACC = \{[(D \times Rd) \times (1 - Tax)] + (E \times Re)\}$

$$a. \text{ Tingkat Modal (D)} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total hutang dan ekuitas}} \times 100\%$$

$$b. \text{ Cost of Debt (Rd)} = \frac{\text{beban bunga}}{\text{total hutang}} \times 100\%$$

$$c. \text{ Tingkat Modal dan Ekuitas (E)} = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{total hutang dan ekuitas}} \times 100\%$$

$$d. \text{ Cost of Equity (Re)} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas} \times \text{beban pajak}} \times 100\%$$

$$e. \text{ Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{beban pajak}}{\text{laba bersih sebelum pajak}} \times 100\%$$

## 2.6 Market Value Added (MVA)

MVA dapat didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Houston, 2010:111).

$$\text{MVA} = \text{Market Value} - \text{Invested Capital}$$

Keterangan :

- 1) *Market Value* = Saham beredar x Harga saham
- 2) *Invested Capital* = Total Hutang & Ekuitas – Hutang Jk. Pendek

## 2.7 Kerangka Pemikiran

Faktor-faktor yang digunakan oleh penulis dalam penelitian adalah kinerja keuangan, EVA dan MVA. EVA diperoleh dengan mengurangi total biaya modal (cost of capital) dari laba operasi setelah pajak (net operating profit after tax atau NOPAT). Sedangkan MVA adalah selisih antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang) dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. Dengan adanya alat ukur, manajemen dapat melihat sejauh mana pencapaian kinerja perusahaan. Apakah perusahaan telah menciptakan nilai tambah atau tidak. Atas dasar kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dibuat paradigma penelitian mengenai analisis kinerja keuangan pada PT. Garuda Indonesia periode 2012-2015 dengan menggunakan metode EVA dan MVA seperti pada gambar berikut ini:



## 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian deskriptif yang menurut Sugiyono (2012:10) adalah sebuah penelitian yang bertujuan untuk memberikan atau menjabarkan suatu keadaan atau fenomena yang terjadi saat ini dengan menggunakan prosedur ilmiah untuk menjawab masalah secara aktual.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Metode sampel yang digunakan adalah metode pemilihan sampel bertujuan (*purposive sampling*), yaitu merupakan metode pemilihan sampel secara tidak acak (*non-probabilitas*) dari populasi yang datanya mudah diperoleh peneliti. Penulis memilih sampel dari suatu populasi laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

## 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan EVA

Keadaan perkembangan EVA PT Garuda Indonesia Tbk. selama 16 triwulan dari tahun 2012 triwulan 1 sampai dengan tahun 2015 triwulan 4. Nilai rata-rata EVA Garuda Indonesia lebih besar pada tahun 2014 dan meningkat sangat tinggi pada triwulan ke 4, hal ini menandakan bahwa dalam kurun waktu 3 tahun PT. Garuda Indonesia Tbk. mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaannya.

Dari hasil perhitungan dan analisa sebelumnya secara umum dapat diketahui bahwa tingkat EVA PT Garuda Indonesia Tbk. mengalami fluktuasi setiap tahunnya nilai EVA mengalami kenaikan pada triwulan ke-3 dan ke-4 tahun 2012 dibanding dengan awal triwulan tahun 2012, kemudian mengalami penurunan kembali pada awal triwulan tahun 2013. Namun pada triwulan ke-2 tahun 2013 hingga triwulan ke-4 tahun 2014 terjadi peningkatan nilai EVA pada PT Garuda Indonesia Tbk. Hal ini erat kaitannya dengan biaya modal saham, dimana untuk pembagian dividen tidak ada transaksi (n.a) untuk tahun yang diteliti oleh peneliti.

Tahun	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk			
	Triwulan 1	Triwulan 2	Triwulan 3	Triwulan 4
2012	1,966,484	2,356,146	14,362,528	38,727,058
2013	2,041,573	27,711,280	26,682,970	29,055,295
2014	49,940,451	51,859,562	58,050,405	122,987,337
2015	12,121,057	18,190,284	30,085,599	46,285,002

Nilai *Economic Value Added* (EVA) (dalam USD)

#### 4.2 Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan MVA

Dari triwulan 1 tahun 2012 sampai dengan triwulan 4 tahun 2015 nilai MVA secara keseluruhan cenderung naik turun setiap triwulannya. Nilai tertinggi MVA terjadi pada triwulan 4 tahun 2014 sebesar \$ 5.638.780.000 sedangkan nilai MVA terendah terjadi pada triwulan 4 tahun 2015 sebesar \$ 3.125.644.000. Dari 16 triwulan selama 4 tahun, nilai MVA PT Garuda Indonesia Tbk. Mengalami nilai yang cenderung naik turun pada tahun 2012 dan 2013 namun mengalami kenaikan tiap triwulannya selama tahun 2014 dan kemudian mengalami penurunan kembali pada tahun 2015 hingga di triwulan 4. Hal itu menunjukkan bahwa PT Garuda Indonesia Tbk. memberikan kekayaan lebih besar kepada para pemegang saham pada tahun 2014 dibandingkan pada tahun lainnya. Seperti yang telah diketahui bahwa *Market Value Added* merupakan ukuran eksternal untuk melihat kemampuan kinerja perusahaan dalam menciptakan *shareholder value*.

Tahun	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk			
	Triwulan 1	Triwulan 2	Triwulan 3	Triwulan 4
2012	4,300,840,000	4,929,670,000	4,300,840,000	4,580,320,000
2013	4,510,450,000	3,602,140,000	3,462,400,000	3,462,400,000
2014	3,413,491,000	4,280,052,000	4,208,540,000	5,638,780,000
2015	4,995,172,000	4,515,020,000	4,995,172,000	3,125,644,000

Nilai *Market Value Added* (dalam USD)

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai kinerja keuangan PT Garuda Indonesia Tbk dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada tahun 2012 sampai dengan 2015, maka dapat ditarik kesimpulan yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan PT Garuda Indonesia Tbk. dengan menggunakan metode EVA selama tahun 2012 sampai dengan 2015 bernilai positif dan cenderung meningkat setiap triwulannya.
2. Kinerja keuangan PT. Garuda Indonesia dengan menggunakan metode MVA selama tahun 2012 sampai dengan 2015 bernilai positif dan cenderung meningkat setiap triwulannya.

### 5.2 Saran

#### 5.2.1 Aspek Teoritis

Adapun saran yang penulis dapat berikan untuk dijadikan sebagai masukan bagi penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan metode EVA dan MVA dalam meneliti kinerja keuangan PT Garuda Indonesia Tbk, disarankan untuk penelitian berikutnya melakukan penelitian dengan perusahaan yang masuk dalam sub sektor transportasi lainnya yang terdaftar di BEI seperti, Samudera Indonesia Tbk, Blue Bird Tbk. dan Cardig Aero Services Tbk.
2. Penelitian ini menggunakan metode EVA dan MVA sebagai variabel penelitian, disarankan untuk penelitian selanjutnya melakukan penelitian dengan menggunakan metode lain seperti FVA, menurut Sandias (2002:8) FVA (*Financial Value Added*) merupakan metode dalam mengukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari fixed assets dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan, sedangkan ROA (*Return On Asset*) Menurut Riyanto (2001:35) rentabilitas ekonomi adalah rasio yang membandingkan antara laba sebelum

bunga dan pajak, dan jumlah aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian dari semua investasi yang telah ditanamkan sebelum dikurangi bunga dan pajak. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efisien modal atau dana yang ditanam

### 5.2.2 Aspek Praktis

Berdasarkan hasil penelitian ini, penulis mencoba memberikan saran bagi praktisi dan penggunaan lainnya sebagai berikut:

#### 1. Bagi Investor

Ada baiknya apabila Investor menginvestasikan dananya kepada BPT. Garuda Indonesia Tbk. Mengingat bahwa perusahaan ini adalah salah satu maskapai terbesar dan terbaik di Indonesia dan masuk dalam *The World's Top 100 Airlines* sehingga dapat menjamin saham mereka kedepannya dapat lebih baik dari sebelumnya.

#### 2. Bagi Perusahaan

PT. Garuda Indonesia Tbk. sebaiknya harus lebih bisa mengoptimalkan aset yang dimiliki untuk menciptakan laba yang lebih baik kedepannya.

### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Astuti, D. D. (2014). Analisis Initial Public Offering PT. Garuda Indonesia Tbk Ditinjau Dari Kinerja Keuangan dan Harga Saham.
- [2] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Vol. 1). Jakarta: Salemba Empat.
- [3] Fahmi. (2012). *Analisis laporan Keuangan*. Bandung: CV. Alfabeta.
- [4] Kamaludin, & Indriani, R. (2012). *Manajemen Keuangan "Konsep Dasar dan Penerapannya"* (Revisi ed.). Bandung: CV. Mandar.
- [5] Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPPE.
- [6] Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.