



Analisis Kinerja Keuangan Metode EVA, REVA dan CVA: Studi Pada Perusahaan Kosmetik di Indonesia

Resti Fauziah*, Carmidah, Thoyibatun Nisa

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Program Studi Akuntansi Syariah, Universitas Islam Negeri Jura Siwo Lampung
Jl. Ki Hajar Dewantara 15 A Iringmulyo Metro Timur, 34111, Kota Metro, Lampung, Indonesia
Email: ^{1*}resti_fauziah04@icloud.com, ²carmidah@metrouniv.ac.id, ³nisathoyibatun90@gmail.com
Email Penulis Korespondensi: resti_fauziah04@icloud.com

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan metode Economic Value Added (EVA), Refined Economic Value Added (REVA) dan Cash Value Added (CVA) selama periode 2020-2024. Objek penelitian terdiri dari enam perusahaan, yaitu PT Unilever Tbk, PT Mustika Ratu Tbk, PT Martina Berto Tbk, PT Kino Indonesia Tbk, PT Akasha Wira International Tbk dan PT Mandom Indonesia Tbk. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia serta publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan metode EVA, PT Unilever Tbk dan PT Akasha Wira International Tbk secara konsisten menghasilkan nilai EVA positif selama periode penelitian. PT Unilever Tbk mencatat nilai EVA tertinggi sebesar 4.429.180 juta rupiah pada tahun 2020, sedangkan PT Akasha Wira International Tbk menunjukkan nilai EVA positif yang relatif stabil dengan mencapai nilai EVA tertinggi pada tahun 2024 sebesar 242.974 juta rupiah. Sementara itu, perusahaan lainnya cenderung menunjukkan nilai EVA negatif yang berfluktuasi. Berdasarkan metode REVA, mayoritas perusahaan menunjukkan nilai negatif. PT Unilever Tbk mencatat nilai REVA terendah sebesar -108.133.559 juta rupiah pada tahun 2021, sedangkan PT Kino Indonesia Tbk sempat mencatat nilai positif sebesar 289.377 juta rupiah pada tahun 2023. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan belum mampu menutupi biaya modal berbasis nilai pasar. Sementara itu, berdasarkan metode CVA, PT Unilever Tbk yang cukup konsisten menghasilkan nilai tambah berbasis kas dengan nilai tertinggi sebesar 2.103.693 meskipun pada akhir periode mencatat nilai negatif. Perusahaan lainnya cenderung menunjukkan nilai CVA negatif pada sebagian besar periode penelitian. Penelitian ini memiliki kebaruan dengan mengintegrasikan tiga metode pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai, yaitu EVA, REVA dan CVA dalam satu kerangka analisis, sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif dibandingkan penelitian sebelumnya yang umumnya hanya menggunakan satu metode pengukuran. Selain itu, penelitian ini mengisi keterbatasan penelitian terdahulu yang belum ada mengkaji ketiga metode tersebut dalam satu kerangka analisis.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan; EVA; REVA; CVA; Perusahaan Kosmetik

Abstract—This study aims to analyze the financial performance of cosmetic companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) using the Economic Value Added (EVA), Refined Economic Value Added (REVA), and Cash Value Added (CVA) methods during the 2020-2024 period. The research objects consist of six companies, namely PT Unilever Tbk, PT Mustika Ratu Tbk, PT Martina Berto Tbk, PT Kino Indonesia Tbk, PT Akasha Wira International Tbk, and PT Mandom Indonesia Tbk. This study uses a quantitative approach with secondary data in the form of annual financial reports obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange and the publication of each company's financial reports. The results of the study show that based on the EVA method, PT Unilever Tbk and PT Akasha Wira International Tbk consistently generated positive EVA values during the study period. PT Unilever Tbk recorded the highest EVA value of 4,429,180 million rupiah in 2020, while PT Akasha Wira International Tbk showed a relatively stable positive EVA value by reaching the highest EVA value in 2024 of 242,974 million rupiah. Meanwhile, other companies tended to show fluctuating negative EVA values. Based on the REVA method, the majority of companies showed negative values. PT Unilever Tbk recorded the lowest REVA value of -108,133,559 million rupiah in 2021, while PT Kino Indonesia Tbk recorded a positive value of 289,377 million rupiah in 2023. This indicates that most companies have not been able to cover their cost of capital based on market value. Meanwhile, based on the CVA method, PT Unilever Tbk was relatively consistent in generating cash-based value added, with the highest of 2,103,693 million, although it recorded a negative value at the end period. Other companies tended to show negative CVA values during most of the study period. This study offers novelty by integrating three value-based financial performance measurement methods, namely EVA, REVA and CVA, within a single analytical framework, thereby providing a more comprehensive assessment compared to previous studies that generally employed only one measurement method. In addition, this study addresses the limitations of prior research, as no previous studies have examined these three methods simultaneously within one analytical framework.

Keywords: Financial Performance; EVA; REVA; CVA; Cosmetic Companies

1. PENDAHULUAN

Industri kosmetik di Indonesia mengalami peningkatan yang tercermin dari bertambahnya jumlah pelaku usaha lebih dari 77% yaitu dari 726 pada tahun 2020 menjadi 1.292 pada tahun 2024 (Kemenprin, 2025). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa sektor kosmetik semakin kompetitif dan memiliki prospek yang menjanjikan. Namun, peningkatan industri kosmetik yang pesat tersebut diiringi dengan fenomena lain yang berpotensi menghambat kinerja perusahaan, yakni meningkatnya peredaran kosmetik palsu, ilegal dan mengandung bahan berbahaya. Pemberitaan mengenai temuan produk kosmetik yang tidak memenuhi ketentuan semakin meningkat secara berkelanjutan setiap tahunnya. Mengacu pada data yang dipublikasikan oleh Badan Pengawas Obat dan Makanan (BPOM) temuan terkait kosmetik palsu, ilegal dan mengandung bahan berbahaya menunjukkan tren peningkatan selama tahun 2020-2024. Berdasarkan rekapitulasi data pengawasan BPOM yang disampaikan pada tahun 2025. Pada tahun 2020 terdapat 62 item kosmetik berbahaya yang berhasil ditemukan. Pada tahun 2021, ditemukan 18 item kosmetik yang mengandung bahan

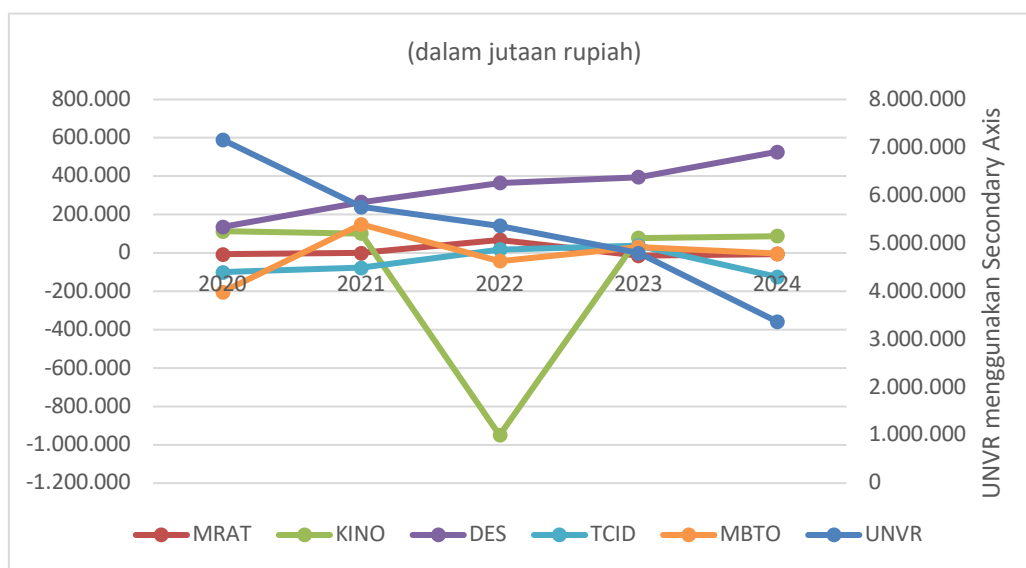




yang dilarang. Meskipun sempat menurun pada tahun 2022 menjadi 16 item, jumlah tersebut melonjak drastis pada tahun 2023 menjadi 181 item. Puncaknya terjadi pada tahun 2024, ketika BPOM mengamankan 970 item kosmetik impor ilegal (Kepala BPOM Taruna Ikrar, 2025).

Peredaran produk kosmetik palsu dan ilegal tersebut berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan kosmetik resmi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk ilegal yang beredar dipasar dapat menggerus pangsa pasar perusahaan resmi, menurunkan tingkat penjualan, serta merusak reputasi merek, sehingga berdampak pada perolehan laba atau potensi terjadinya kerugian perusahaan.

Berikut disajikan grafik kinerja laba dan rugi perusahaan kosmetik yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024.



Gambar 1. Grafik Laba Rugi Perusahaan Kosmetik Terdaftar Di BEI 2020-2024
 Sumber: Laporan keuangan BEI (www.idx.co.id)

Data yang tersaji pada Gambar 1, mencerminkan bahwa sebagian perusahaan menunjukkan pola perubahan laba/rugi yang bersifat ekstrem sehingga mencerminkan ketidakstabilan kinerja keuangan selama periode 2020-2024. PT Kino Indonesia (KINO) menunjukkan fluktuasi laba paling tajam dibandingkan perusahaan lainnya. Pada tahun 2022, KINO mengalami penurunan kinerja yang sangat signifikan dengan mencatat kerugian mendekati satu triliun rupiah, sebelum kembali memperoleh laba pada dua tahun berikutnya. Selanjutnya, PT Mustika Ratu Tbk (MRAT) mengalami fluktuasi yang ditandai dengan kondisi rugi pada tahun 2020, peningkatan kinerja pada tahun 2021 dan 2022, kemudian kembali mencatat kerugian pada tahun 2023 dan 2024. PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) mengalami kerugian pada tahun 2020 dan 2021, memperoleh laba pada tahun 2022 dan 2023, serta kembali mencatat kerugian pada tahun 2024. Sementara itu, PT Martina Berto Tbk (MBTO) menjadi satu-satunya perusahaan yang mencatat kerugian secara konsisten selama seluruh periode pengamatan. Disisi lain, PT Unilever Tbk (UNVR) menunjukkan kinerja yang relatif stabil dengan laba positif sepanjang periode, meskipun besarnya mengalami perubahan. Adapun PT Akasha Wira International Tbk (DES) tercatat sebagai perusahaan dengan tingkat kestabilan kinerja tertinggi, yang ditunjukkan oleh tren peningkatan laba secara bertahap selama periode pengamatan.

Informasi kinerja keuangan yang disajikan oleh perusahaan memiliki peranan penting bagi investor dalam menilai kondisi serta prospek perusahaan di pasar modal. Dalam teori sinyal, manajemen sebagai pihak yang memiliki informasi internal perusahaan cenderung menyampaikan informasi tersebut kepada pihak eksternal sebagai bentuk sinyal untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi. Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 yang menyatakan bahwa pihak pengirim sinyal menyampaikan informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan yang menguntungkan kepada pihak penerima sinyal, yaitu investor (Purba, 2023). Selanjutnya pada tahun 1977, Ross mengembangkan teori ini dengan menegaskan adanya ketidakseimbangan informasi antara manajemen yang memiliki pemahaman lebih baik mengenai kondisi internal perusahaan dan pemegang saham yang relatif kurang terinformasi (Purba, 2023). Oleh karena itu, kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan dapat dipandang sebagai sinyal penting bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai.

Dalam praktik penilaian kinerja keuangan, analisis rasio keuangan merupakan metode yang paling umum digunakan karena relatif sederhana dan mudah diaplikasikan. Namun, berbagai penelitian menunjukkan bahwa analisis rasio keuangan memiliki keterbatasan dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara komprehensif. Firman & Syakiriyah (2024) menyatakan bahwa kinerja dan prestasi manajemen yang diukur menggunakan rasio keuangan dinilai kurang mampu mewakili kondisi perusahaan secara komprehensif. Sejalan dengan hal tersebut, Midfi et al. (2021) mengemukakan bahwa analisis rasio keuangan memiliki kelemahan karena tidak memperhitungkan adanya biaya modal dalam perhitungannya, sehingga sulit untuk menilai apakah perusahaan benar-benar telah menciptakan nilai tambah





ekonomi atau tidak. Keterbatasan ini diperkuat oleh temuan Firman & Syakiriyah (2024) yang menyatakan bahwa analisis rasio keuangan cenderung mengabaikan risiko dan biaya modal, sehingga berpotensi menghasilkan kesimpulan yang bersifat *misleading*, karena hanya berfokus pada laba akuntansi tanpa mempertimbangkan nilai ekonomis yang dihasilkan perusahaan. Selain itu, Irfani (2020) juga menegaskan bahwa pengukuran kinerja keuangan berbasis rasio belum mampu mengukur kinerja perusahaan dari sisi penciptaan nilai perusahaan (*value creation*), karena rasio keuangan hanya mencerminkan hasil akhir laporan keuangan dan tidak mempertimbangkan nilai waktu uang (*time value of money*) maupun risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Keterbatasan tersebut menunjukkan bahwa analisis rasio keuangan kurang tepat apabila digunakan sebagai satu-satunya dasar dalam menilai kinerja keuangan perusahaan yang berorientasi jangka panjang. Untuk mengatasi keterbatasan tersebut, diperlukan pendekatan pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai, yaitu Economic Value Added (EVA), Refined Economic Value Added (REVA), dan Cash Value Added (CVA). EVA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi berdasarkan laba operasional setelah dikurangi biaya modal. REVA digunakan untuk mengakomodasi perspektif nilai pasar yang mencerminkan ekspektasi investor terhadap perusahaan. Sementara itu, CVA digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah berbasis arus kas.

Pengukuran kinerja keuangan melalui analisis rasio pada umumnya menitikberatkan pada laba akuntansi dan hubungan antarpos dalam laporan keuangan. Dalam perspektif keuangan perusahaan, penciptaan nilai ekonomi ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian yang melampaui biaya modal yang digunakan. Maka, analisis berbasis rasio belum sepenuhnya mampu mencerminkan penciptaan nilai tambah ekonomi perusahaan (Midfi et al., 2021). Dengan demikian terdapat celah penelitian (*research gap*) karena metode analisis rasio saja kurang mampu menilai kinerja perusahaan yang berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang. Keterbatasan tersebut berimplikasi pada kurang optimalnya sinyal yang diterima investor, sebagaimana ditegaskan dalam teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (Purba, 2023), yang menekankan pentingnya penyampaian informasi kinerja yang akurat oleh manajemen kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi.

Fenomena fluktuasi laba pada perusahaan kosmetik selama periode 2020-2024 menunjukkan bahwa laba akuntansi belum sepenuhnya mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Beberapa perusahaan mengalami peningkatan laba, namun pada periode tertentu mengalami penurunan kinerja dan ketidakstabilan kondisi keuangan. Selain itu, sebagai perusahaan *go public*, perusahaan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga dipengaruhi oleh persepsi investor yang tercermin melalui perubahan harga saham dan nilai pasar perusahaan. Disisi lain, tingginya persaingan industri kosmetik serta maraknya peredaran kosmetik ilegal turut mendorong pentingnya kemampuan perusahaan dalam menjaga arus kas operasional agar tetap stabil. Oleh karena itu, diperlukan pendekatan pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai yang mampu menilai perusahaan dari aspek laba ekonomi, nilai pasar, dan kemampuan arus kas. Sebagaimana dikembangkan dalam konsep Value Based Management (VBM), yang diimplementasikan melalui metode Economic Value Added (EVA) yang diperkenalkan oleh Stewart pada tahun 1990, Refined Economic Value Added (REVA) yang dikembangkan oleh Bacidore pada tahun 1997 serta Cash Value Added (CVA) yang dikembangkan oleh Boston Consulting group (Namira, 2021). Penelitian oleh MIKI et al. (2023) menunjukkan bahwa metode REVA mampu menutupi kelemahan analisis rasio yang hanya berbasis nilai buku, dengan memasukkan unsur biaya modal berbasis nilai pasar, sehingga hasil pengukuran lebih mencerminkan nilai ekonomi yang sesungguhnya. Selain itu, penelitian oleh Harni et al. (2022) yang menggunakan metode EVA dan CVA, menunjukkan bahwa pendekatan berbasis nilai tambah ekonomi dan nilai tambah kas mampu memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai efektivitas perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham serta menghasilkan arus kas likuid dari waktu ke waktu.

EVA digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi melalui laba operasi setelah pajak yang telah dikurangi dengan biaya modal yang dipenuhi oleh perusahaan. Irfani (2020) EVA dapat menunjukkan selisih tambahan dalam tingkat pengembalian di atas biaya modal perusahaan. Darmawan (2019) EVA diukur dengan melakukan perhitungan laba operasi bersih setelah pajak yang dikenal sebagai (*Net Operating After Tax/NOPAT*) yang diperoleh dari laba operasi sebelum bunga dan pajak setelah dikurangi pajak penghasilan. Selanjutnya, ditentukan modal yang diinvestasikan oleh perusahaan (*invested capital*), yang dihitung sebagai selisih antara total hutang dan ekuitas dengan hutang jangka pendek. Biaya modal perusahaan dihitung melalui *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), yang mencerminkan rata-rata biaya yang dihitung sesuai bobot biaya hutang setelah pajak dan biaya ekuitas. Biaya modal (*capital charge*) diperoleh dari hasil perkalian antara WACC dan *invested capital*. Selisih antara NOPAT dan *capital charge* menghasilkan nilai EVA, yang menunjukkan apakah perusahaan mampu menghasilkan laba yang melebihi biaya modal yang ditanggung (Irfani, 2020). Namun demikian, Irfani (2020) menyatakan bahwa kelemahan utama EVA terletak pada penggunaan nilai buku dalam perhitungan *opportunity cost* investasi, sehingga berpotensi menimbulkan distorsi penilaian akibat perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar perusahaan.

Sebagai pengembangan dari EVA, metode REVA memanfaatkan nilai pasar perusahaan (*Market Value of the Firm*) sebagai pengganti nilai buku ekonomis, sehingga lebih akurat mencerminkan kekayaan pemegang saham dan menghasilkan nilai tambah ekonomi yang lebih realistis (MIKI et al., 2023). Melalui pendekatan REVA, investor berpotensi memperoleh nilai tambah ekonomi yang melampaui nilai buku laba operasional serta berada di atas *opportunity cost* dari modal yang diinvestasikan dalam perusahaan (Irfani, 2020). REVA diukur dengan menghitung nilai pasar modal perusahaan pada akhir periode sebelumnya, yang diperoleh dari nilai pasar ekuitas, yaitu harga saham dikalikan dengan nilai buku kewajiban jangka panjang. Biaya modal dihitung dengan mengalikan WACC periode sebelumnya dengan nilai





pasar modal tersebut. Selanjutnya, nilai REVA dihasilkan melalui selisih laba operasional setelah pajak (NOPAT) periode berjalan dengan biaya modal berbasis nilai pasar. Sehingga, REVA mampu menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomi berdasarkan persepsi pasar (Irfani, 2020). Meskipun EVA dan REVA sama-sama termasuk metode pengukuran kinerja berbasis nilai tambah ekonomi, dan REVA merupakan pengembangan dari EVA. EVA tetap digunakan dalam penelitian ini karena keduanya memiliki fokus yang berbeda. EVA mengukur penciptaan nilai berdasarkan efisiensi penggunaan modal yang diinvestasikan perusahaan (*invested capital*), sehingga mencerminkan efisiensi kinerja operasional internal perusahaan. Sedangkan REVA mengukur penciptaan nilai dengan mempertimbangkan nilai pasar perusahaan (*market value*) yang mencerminkan persepsi investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan EVA dan REVA secara bersamaan tidak dimaksudkan untuk mengukur aspek yang sama secara berulang, melainkan untuk membandingkan penciptaan nilai dari perspektif internal perusahaan dan perspektif pasar. Penggunaan REVA menjadi relevan karena objek penelitian merupakan perusahaan *go public* yang sahamnya diperdagangkan di pasar modal, sehingga penilaian investor terhadap perusahaan dapat tercermin melalui perubahan harga saham dan nilai pasar perusahaan.

Serta CVA digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang melebihi pengembalian arus kas investasi yang dibutuhkan oleh investor dan perusahaan (Darmawan, 2019). Metode ini berperan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dari perspektif kas, yang tercermin dari besarnya arus kas yang dihasilkan melalui aktivitas operasional. Selain itu, CVA juga dimanfaatkan untuk menilai kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang berada di atas tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan oleh investor. Oleh karena itu, nilai CVA yang tinggi mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba berbasis kas yang berkelanjutan antarperiode pelaporan keuangan. Jesslyn Novelia Angie Hutagaol (2022) Pengukuran CVA dilakukan dengan membandingkan arus kas bruto yang dihasilkan dari aktivitas operasional dengan depresiasi ekonomis serta biaya modal (*capital charge*). Depresiasi ekonomis mencerminkan jumlah penyusutan yang dialokasikan secara periodik sepanjang masa manfaat aset agar nilai aset tersebut dapat tergantikan pada akhir masa manfaatnya. Selisih antara arus kas bruto dengan depresiasi ekonomis dan biaya modal menghasilkan nilai CVA, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah berbasis kas (Irfani, 2020).

Beberapa penelitian terdahulu seperti penelitian Aprilia et al. (2024) menemukan bahwa dari perusahaan kosmetik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama masa pengamatan 2018-2020 hanya tiga perusahaan yang menunjukkan kinerja baik berdasarkan EVA positif. Sementara itu, temuan Fuada et al. (2023) mengungkapkan bahwa selama periode 2018-2020, PT Mandom Indonesia Tbk, PT Martina Berto Tbk dan PT Mustika Ratu Tbk secara konsisten mencatat nilai EVA negatif, yang mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham. Namun, penelitian terdahulu pada umumnya masih terbatas pada penggunaan satu pendekatan pengukuran kinerja keuangan. Berdasarkan kajian penelitian terdahulu, diketahui bahwa penelitian yang mengintegrasikan metode EVA, REVA dan CVA pada sektor kosmetik masih terbatas. Bahkan, belum ditemukan penelitian yang secara khusus mengkaji ketiga metode tersebut dalam satu kerangka analisis. Keterbatasan penelitian terdahulu tersebut menjadi keunggulan dalam penelitian ini karena memberikan kontribusi baru dalam pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai yang lebih komprehensif. Sehingga kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada integrasi tiga metode sekaligus yaitu EVA, REVA dan CVA selama periode 2020-2024, yang merefleksikan dampak pandemi dan fase pemulihan, untuk analisis yang lebih menyeluruh terhadap perusahaan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktis. Secara teoritis, penelitian ini berkontribusi dalam mengatasi keterbatasan penelitian sebelumnya yang cenderung menggunakan satu pendekatan dalam pengukuran kinerja keuangan, dengan mengintegrasikan metode EVA, REVA dan CVA dalam satu kerangka analisis yang komprehensif berbasis nilai. Secara praktis, penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi serta bagi manajemen perusahaan dalam mengevaluasi efektivitas strategi keuangan, khususnya dalam menciptakan nilai tambah ekonomi dan menjaga keberlanjutan kinerja keuangan di tengah dinamika industri kosmetik. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan kosmetik selama periode 2020-2024 melalui metode EVA, REVA dan CVA. Penggunaan ketiga metode tersebut diharapkan dapat menyajikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomi maupun nilai tambah berbasis arus kas bagi pemegang saham.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif, untuk menggambarkan dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan berdasarkan konsep nilai tambah ekonomi tanpa melakukan pengujian hubungan sebab akibat antarvariabel (Paramitha, 2021). Pendekatan ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi melalui penerapan metode EVA, REVA, dan CVA.

2.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Seluruh data diperoleh melalui situs



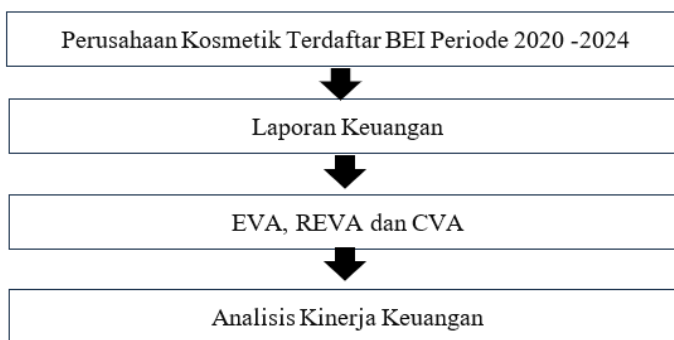


resmi Bursa Efek Indonesia. Data sekunder merupakan data yang tidak dikumpulkan secara langsung oleh peneliti, melainkan diperoleh melalui sumber perantara seperti dokumen resmi, literatur ilmiah dan data yang telah tersedia sebelumnya (Undari Sulung, 2024).

2.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan industri kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024 yaitu: PT Unilever Indonesia Tbk, PT Mustika Ratu Tbk, PT Mandom Indonesia Tbk, PT Kino Indonesia Tbk, PT Martina Berto Tbk, dan PT Akasha Wira International Tbk. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik sampling jenuh, yaitu teknik pengambilan sampel dengan melibatkan seluruh anggota populasi sebagai sampel penelitian karena jumlah populasi relatif kecil. Machali (2021) Periode pengamatan penelitian ini adalah selama lima tahun dengan jumlah observasi sebanyak 30 data pengamatan.

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Gambar 2 menunjukkan kerangka konseptual penelitian yang menggambarkan alur analisis kinerja keuangan pada perusahaan kosmetik yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Penelitian dimulai dari pengumpulan laporan keuangan perusahaan, kemudian dianalisis menggunakan metode EVA, REVA dan CVA untuk menilai kinerja perusahaan. Kemudian hasil dari ketiga metode tersebut diinterpretasikan dalam analisis kinerja keuangan.

2.5 Definisi Operasional

Berikut disajikan Tabel 1 definisi operasional variabel:

Tabel 1. Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Rumus	Standar Pengukuran
EVA	EVA merupakan metode pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai tambah ekonomi yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah memperhitungkan biaya modal yang digunakan dalam operasional perusahaan	NOPAT, WACC, IC	$EVA = NOPAT - \text{Capital Charge}$	<p>EVA > 0 bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan nilai tambah ekonomi setelah memenuhi kewajiban kepada penyedia modal, baik pemegang saham maupun kreditur.</p> <p>EVA < 0 bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi karena laba operasi belum mampu menutupi biaya modal.</p> <p>EVA = 0 bernilai nol menunjukkan perusahaan berada pada kondisi impas karena laba yang diperoleh perusahaan hanya mencukupi untuk menutup biaya modal yang ditanggung. (Irma Nuralita Sobahi, Enas Enas, 2019)</p>





Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Rumus	Standar Pengukuran
REVA	REVA merupakan metode pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai tambah ekonomi yang menggunakan nilai pasar perusahaan sehingga dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi investor berdasarkan persepsi pasar.	NOPAT, WACC, MCAPITAL	$REVA_t = \frac{NOPAT_t}{WACC_t} \times MCAPITAL_t$	<p>REVA > 0 bernilai positif menunjukkan perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomi berdasarkan nilai pasar perusahaan.</p> <p>REVA < 0 bernilai negatif menunjukkan perusahaan belum mampu memenuhi biaya modal berdasarkan nilai pasar.</p> <p>REVA = 0 bernilai nol menunjukkan perusahaan berada pada kondisi impas karena laba perusahaan hanya mencukupi untuk menutupi biaya modal tanpa menciptakan nilai tambah ekonomi. (Ramadani et al., 2024)</p>
CVA	CVA merupakan metode pengukuran kinerja keuangan berbasis arus kas yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah melalui arus kas operasional setelah memperhitungkan depresiasi ekonomis dan biaya modal perusahaan.	Arus Kas, Depresiasi Ekonomis, CC	$CVA = Arus\ Kas\ Bruto - Depresiasi\ Ekonomis - Capital\ Charge$	<p>CVA > 0 bernilai positif menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan arus kas operasional yang melebihi kebutuhan pengembalian investasi dan biaya modal.</p> <p>CVA < 0 bernilai negatif menunjukkan perusahaan belum mampu mengelola arus kas secara optimal dan belum menciptakan nilai tambah berbasis kas.</p> <p>CVA = 0 bernilai nol menunjukkan bahwa arus kas bruto perusahaan hanya mampu menutupi depresiasi ekonomis dan biaya modal perusahaan, sehingga belum menciptakan nilai tambah berbasis kas, sehingga perusahaan berada pada kondisi impas. (Umi Achyatun et al., 2025)</p>

2.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dilakukan dengan menghitung nilai EVA, REVA dan CVA pada masing-masing perusahaan untuk setiap tahun penelitian. Hasil perhitungan tersebut kemudian dianalisis, diinterpretasikan, dan dibandingkan antar perusahaan serta antar periode untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi. Adapun tahapan analisis data dalam penelitian ini meliputi:

- 1) Pengumpulan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan kosmetik yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024.
- 2) Pengolahan data, yaitu dengan melakukan pengelompokan dan penyesuaian data keuangan yang berasal dari laporan laba rugi, laporan posisi keuangan dan arus kas guna memperoleh komponen-komponen yang diperlukan dalam perhitungan.
- 3) Perhitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) (Irfani, 2020).

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

- 4) Perhitungan *Invested Capital* (IC) (Narulita et al., 2024).

$$IC = Total\ Utang\ dan\ Ekuitas - Utang\ Jangka\ Panjang \tag{2}$$

- 5) Perhitungan *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC) (Adeningsih & Widyanti, 2022).

$$WACC = \{(D \times Rd) (1 - Tax) + (E \times Re)\} \tag{3}$$





$$\text{Tingkat Hutang (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}} 100\% \tag{4}$$

$$\text{Cost of Debt (Rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} 100\% \tag{5}$$

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} 100\% \tag{6}$$

$$\text{Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}} 100\% \tag{7}$$

$$\text{Cost of Equity (Re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} 100\% \tag{8}$$

6) Perhitungan *Capital Charge* (Irfani, 2020)

$$CC = WACC \times IC \tag{9}$$

7) Perhitungan Economic Value Added (Irfani, 2020)

$$EVA = NOPAT - \text{Capital Charge} \tag{10}$$

8) Perhitungan Refined Economic Value Added (Irfani, 2020).

$$REVA_t = NOPAT_t - (WACC_{t-1} \times MCAPITAL_{t-1}) \tag{11}$$

$$MCAPITAL = (PPS \times \text{Lembar Saham}) - \text{Nilai Buku Kewajiban Jangka Panjang} \tag{12}$$

9) Perhitungan Cash Value Added (Darmawan, 2019)

$$CVA = \text{Arus Kas Bruto} - \text{Depresiasi Ekonomis} - \text{Capital Charge}$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Economic Value Added

Berikut adalah hasil perhitungan kinerja perusahaan menggunakan metode Economic Value Added

Tabel 2. Nilai EVA Perusahaan Kosmetik Periode 2020-2024 (dinyatakan dalam satuan jutaan rupiah)

Tahun	PT Unilever Tbk	PT Mustika Ratu Tbk	PT Martina Berto Tbk	PT Kino Indonesia Tbk	PT Akasha Wira International Tbk	PT Mandom Indonesia Tbk
2020	4.429.180	36.953	-104.329	-178.660	38.161	-18.684
2021	3.594.994	-2.840	-114.750	-77.468	83.218	-46.802
2022	3.562.697	-35.194	-88.439	-476.570	93.240	-3.524
2023	3.211.405	-31.383	-103.232	-64.505	132.815	-6.422
2024	2.473.928	91.668	162.396	-109.294	242.974	-93.978

Berdasarkan Tabel 2, hasil perhitungan Economic Value Added (EVA) pada enam perusahaan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 menunjukkan adanya perbedaan penciptaan nilai tambah ekonomi antar perusahaan. Nilai EVA mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi setelah pajak (NOPAT) yang telah dikurangi dengan biaya modal (*capital charge*), sehingga nilai EVA positif menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan telah mampu melampaui biaya modal yang dikeluarkan. Sebaliknya, nilai EVA negatif menunjukkan bahwa laba operasional perusahaan belum mampu menutupi biaya modal perusahaan sehingga perusahaan belum berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi bagi investor.

Berdasarkan hasil penelitian, PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Akasha Wira International Tbk menunjukkan kinerja EVA yang relatif lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mampu memperoleh nilai EVA positif selama periode penelitian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kedua perusahaan mampu menghasilkan laba operasional yang lebih besar dibandingkan biaya modal perusahaan sehingga berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi secara konsisten. PT Unilever Indonesia Tbk secara konsisten mencatat nilai EVA positif sepanjang periode penelitian. Namun demikian, nilai EVA perusahaan menunjukkan tren penurunan dari tahun 2020 hingga 2024. Meskipun mengalami penurunan, perusahaan tetap mampu mempertahankan nilai EVA positif yang mencerminkan bahwa perusahaan masih mampu menciptakan nilai tambah ekonomi secara konsisten. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan biaya modal perusahaan sehingga tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan masih relatif baik.

Penurunan nilai EVA pada PT Unilever Indonesia Tbk dipengaruhi oleh penurunan NOPAT dan capital charge setiap tahunnya. Penurunan NOPAT menunjukkan bahwa laba operasional perusahaan mengalami pelemahan sehingga kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi menjadi menurun. Meskipun capital charge





perusahaan juga mengalami penurunan, laba operasional perusahaan tetap mengalami penurunan yang lebih besar sehingga nilai EVA perusahaan ikut menurun. Selain itu, perusahaan masih memiliki invested capital yang besar sehingga biaya modal perusahaan tetap relatif tinggi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan mengalami penurunan selama periode penelitian.

Sementara itu, PT Akasha Wira International Tbk menunjukkan nilai EVA yang meningkat setiap tahunnya. Kondisi tersebut menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara laba operasional dan biaya modal perusahaan meskipun nilai EVA perusahaan tidak sebesar PT Unilever Indonesia Tbk. Peningkatan nilai EVA menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi semakin baik dari tahun ke tahun sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Peningkatan nilai EVA pada PT Akasha Wira International Tbk dipengaruhi oleh meningkatnya invested capital perusahaan sehingga capital charge perusahaan juga meningkat. Namun demikian, peningkatan invested capital tersebut diimbangi dengan peningkatan NOPAT perusahaan yang lebih besar sehingga perusahaan tetap mampu meningkatkan nilai EVA setiap tahunnya. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola tambahan modal yang diinvestasikan secara efisien untuk menghasilkan laba operasional yang lebih tinggi.

Berbeda dengan PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Akasha Wira International Tbk, PT Martina Berto Tbk dan PT Mustika Ratu Tbk menunjukkan kondisi yang relatif kurang stabil selama periode penelitian. Kedua perusahaan mencatat nilai EVA negatif hampir pada seluruh periode penelitian, namun pada tahun 2024 keduanya berhasil mencatatkan nilai EVA positif. Kondisi tersebut menunjukkan adanya perbaikan dalam kinerja operasional perusahaan yang berpotensi meningkatkan penciptaan nilai ekonomi di masa mendatang. Nilai EVA yang negatif pada kedua perusahaan menunjukkan bahwa laba operasional perusahaan belum mampu menutupi biaya modal perusahaan sehingga perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi investor. Kondisi tersebut dapat memengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mengelola modal secara efisien. Namun perubahan nilai EVA menjadi positif pada tahun 2024 menunjukkan bahwa perusahaan mulai mampu meningkatkan profitabilitas operasional perusahaan. Kondisi tersebut umumnya didorong oleh peningkatan NOPAT dan penurunan WACC sehingga biaya modal perusahaan menjadi lebih kecil. Penurunan WACC menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan menjadi lebih efisien sehingga beban biaya modal perusahaan dapat ditekan. Selain itu, peningkatan laba operasional menyebabkan perusahaan mulai mampu menutupi biaya modal perusahaan sehingga perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi pada tahun terakhir penelitian.

Sementara itu, PT Kino Indonesia Tbk dan PT Mandom Indonesia Tbk cenderung mencatat nilai EVA negatif sepanjang periode penelitian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa laba operasional yang diperoleh kedua perusahaan belum mampu melebihi biaya modal yang digunakan sehingga perusahaan belum berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham secara konsisten. Nilai EVA negatif pada kedua perusahaan menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan masih lebih rendah dibandingkan biaya modal perusahaan. Kondisi tersebut dapat berdampak pada menurunnya tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan di masa mendatang. Nilai EVA negatif pada PT Kino Indonesia Tbk dan PT Mandom Indonesia Tbk dipengaruhi oleh rendahnya NOPAT yang dihasilkan perusahaan dibandingkan biaya modal perusahaan. Selain itu, peningkatan nilai WACC dan penggunaan modal yang kurang efisien menyebabkan invested capital perusahaan menjadi tinggi sehingga capital charge perusahaan meningkat. Kondisi tersebut menyebabkan laba operasional perusahaan belum mampu menutupi biaya modal perusahaan sehingga perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi secara optimal selama periode penelitian.

Temuan penelitian ini memperkuat penerapan konsep Value Based Management (VBM) yang menekankan bahwa penciptaan nilai ekonomi berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan (Stewart, 1991). Nilai EVA positif mencerminkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai ekonomi melalui kinerja operasional yang efisien, sedangkan nilai EVA negatif mencerminkan bahwa laba operasi yang dihasilkan belum mampu mengompensasi *opportunity cost* atas modal yang diinvestasikan (Irfani, 2020). Selain itu, temuan ini juga konsisten dengan penelitian (Aprilia et al., 2024) yang menunjukkan hanya sebagian perusahaan kosmetik yang mampu mencatat nilai EVA positif secara konsisten. Serta penelitian oleh (Fuada et al., 2023) yang mengungkap bahwa PT Mustika Ratu Tbk dan PT Martina Berto Tbk cenderung menunjukkan nilai EVA negatif, yang merefleksikan keterbatasan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa penciptaan nilai tambah ekonomi tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi industri, tetapi juga oleh efisiensi operasional dan struktur permodalan masing-masing perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan perusahaan kosmetik menggunakan pendekatan berbasis nilai tambah mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif dibandingkan dengan metode rasio keuangan

3.2 Refined Economic Value Added

Berikut adalah hasil perhitungan kinerja perusahaan menggunakan metode Refined Economic Value Added.

Tabel 3. Nilai REVA Perusahaan Kosmetik Periode 2020-2024 (dinyatakan dalam satuan jutaan rupiah)

Tahun	PT Unilever Tbk	PT Mustika Ratu Tbk	PT Martina Berto Tbk	PT Kino Indonesia Tbk	PT Akasha Wira International Tbk	PT Mandom Indonesia Tbk
2020	-17.962.028	-14.449	-179.960	-702.534	61.353	-155.918





Tahun	PT Unilever Tbk	PT Mustika Ratu Tbk	PT Martina Berto Tbk	PT Kino Indonesia Tbk	PT Akasha Wira International Tbk	PT Mandom Indonesia Tbk
2021	-108.133.559	7.892	-124.069	-213.022	164.911	-97.325
2022	-48.630.053	37.180	-24.498	-922.680	38.782	25.084
2023	-51.878.596	-49.647	-17.916	289.377	-410.624	34.617
2024	-38.991.792	-46.741	-70.601	118.457	-293.682	-211.711

Berdasarkan Tabel 3, hasil perhitungan dengan metode Refined Economic Value Added (REVA), PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Martina Berto Tbk menunjukkan pola kinerja yang relatif serupa karena sama-sama memperoleh nilai REVA negatif selama periode 2020–2024. Nilai REVA negatif pada kedua perusahaan menunjukkan bahwa laba operasional setelah pajak (NOPAT) yang dihasilkan perusahaan belum mampu menutupi biaya modal berbasis nilai pasar perusahaan sehingga perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis pasar. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan kedua perusahaan belum mampu memenuhi ekspektasi investor. Kondisi tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan belum optimal dalam mengelola profitabilitas operasional dan penggunaan modal perusahaan dalam menciptakan nilai tambah berbasis pasar. Nilai REVA negatif pada PT Unilever Indonesia Tbk dipengaruhi oleh tingginya market value capital perusahaan akibat tingginya harga saham dan jumlah saham beredar perusahaan. Tingginya market value capital menyebabkan biaya modal berbasis pasar menjadi sangat besar. Selain itu, nilai WACC perusahaan yang relatif tinggi turut meningkatkan biaya modal perusahaan sehingga NOPAT perusahaan belum mampu menutupi biaya modal berbasis pasar. Kondisi tersebut menyebabkan PT Unilever Indonesia Tbk tetap memperoleh nilai REVA negatif meskipun perusahaan memperoleh nilai EVA positif. Hal tersebut terjadi karena metode EVA menggunakan invested capital sebagai dasar perhitungan biaya modal, sedangkan metode REVA menggunakan market value capital yang nilainya jauh lebih besar.

Sementara itu, pada PT Martina Berto Tbk, nilai REVA negatif lebih dipengaruhi oleh rendahnya bahkan negatifnya NOPAT perusahaan akibat lemahnya laba operasional perusahaan selama periode penelitian. Rendahnya laba operasional menyebabkan perusahaan tidak mampu menutupi biaya modal berbasis pasar. Selain itu, nilai WACC perusahaan yang relatif tinggi turut meningkatkan biaya modal perusahaan sehingga nilai REVA perusahaan tetap negatif selama periode penelitian. Dengan demikian, meskipun kedua perusahaan sama-sama memperoleh nilai REVA negatif, penyebab utama kondisi tersebut berbeda, dimana PT Unilever Indonesia Tbk lebih dipengaruhi oleh tingginya market value capital perusahaan, sedangkan PT Martina Berto Tbk lebih dipengaruhi oleh lemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional.

Berbeda dengan PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Martina Berto Tbk, PT Mustika Ratu Tbk dan PT Kino Indonesia Tbk menunjukkan pola kinerja REVA yang fluktuatif selama periode penelitian. Fluktuasi nilai REVA pada kedua perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis pasar masih belum stabil. Pada tahun ketika nilai REVA positif menunjukkan bahwa laba operasional setelah pajak (NOPAT) perusahaan mampu menutupi biaya modal berbasis pasar perusahaan. Kondisi tersebut memberikan dampak positif bagi perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan investor dan mampu meningkatkan nilai tambah perusahaan berbasis pasar. Kondisi tersebut juga menunjukkan adanya perbaikan kemampuan perusahaan dalam mengelola profitabilitas operasional dan penggunaan modal perusahaan.

Nilai REVA positif pada PT Mustika Ratu Tbk dan PT Kino Indonesia Tbk dipengaruhi oleh meningkatnya NOPAT perusahaan sehingga laba operasional yang dihasilkan mampu menutupi biaya modal berbasis pasar. Selain itu, market value capital perusahaan yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan besar seperti PT Unilever Indonesia Tbk menyebabkan biaya modal berbasis pasar masih dapat dikendalikan. Pada PT Kino Indonesia Tbk, perubahan nilai REVA menjadi positif pada tahun 2023 dan 2024 menunjukkan adanya peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional sehingga perusahaan mulai mampu memenuhi biaya modal berbasis pasar perusahaan. Namun pada tahun ketika nilai REVA negatif, kedua perusahaan menunjukkan bahwa laba operasional perusahaan belum mampu menutupi biaya modal berbasis pasar. Rendahnya NOPAT dan meningkatnya nilai WACC menyebabkan biaya modal perusahaan menjadi lebih besar sehingga nilai REVA perusahaan kembali menurun. Kondisi tersebut dapat memengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian yang sesuai dengan harapan pasar. Dengan demikian, PT Mustika Ratu Tbk dan PT Kino Indonesia Tbk masih belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis pasar secara konsisten selama periode penelitian.

Sementara itu, PT Akasha Wira International Tbk menunjukkan pola yang relatif lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena memperoleh nilai REVA positif pada sebagian besar periode penelitian, yaitu sebesar 61.353 pada tahun 2020, 164.911 pada tahun 2021, 38.782 pada tahun 2022. Namun pada tahun 2023 & 2024 perusahaan memperoleh nilai REVA negatif sebesar -410.624 & -293.682. Nilai REVA positif menunjukkan bahwa laba operasional setelah pajak (NOPAT) perusahaan mampu menutupi biaya modal berbasis pasar sehingga perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis pasar. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan investor serta memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola profitabilitas operasional dan penggunaan modal perusahaan. Nilai REVA positif pada PT Akasha Wira International Tbk dipengaruhi oleh peningkatan NOPAT perusahaan selama periode penelitian sehingga laba operasional perusahaan mampu menutupi biaya modal berbasis pasar. Selain itu, nilai WACC perusahaan yang relatif stabil menyebabkan biaya modal perusahaan masih dapat dikendalikan. Namun pada tahun 2024 perusahaan memperoleh nilai REVA negatif akibat penurunan laba operasional perusahaan yang tidak mampu mengimbangi biaya modal berbasis pasar perusahaan sehingga perusahaan belum mampu mempertahankan penciptaan nilai





tambah ekonomi berbasis pasar secara konsisten.

PT Mandom Indonesia Tbk menunjukkan kondisi yang cenderung kurang stabil selama periode penelitian. Perusahaan memperoleh nilai REVA negatif pada tahun 2020 sebesar -155.918 dan tahun 2021 sebesar -97.325, kemudian berubah menjadi positif pada tahun 2022 dan 2023 masing-masing sebesar 25.084 dan 34.617, namun kembali negatif pada tahun 2024 sebesar -211.711. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis pasar masih mengalami fluktuasi. Nilai REVA positif menunjukkan bahwa laba operasional perusahaan mampu menutupi biaya modal berbasis pasar, sedangkan nilai REVA negatif menunjukkan bahwa laba operasional perusahaan belum mampu memenuhi biaya modal perusahaan. Fluktuasi tersebut dipengaruhi oleh perubahan laba operasional perusahaan dan besarnya biaya modal berbasis pasar yang harus ditanggung perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa PT Mandom Indonesia Tbk masih belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis pasar secara stabil selama periode penelitian.

Temuan penelitian ini memperkuat konsep Refined Economic Value Added yang menekankan penciptaan nilai ekonomi tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh kinerja operasional internal, namun juga dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Irfani, 2020). Perbedaan hasil antara EVA dan REVA dalam penelitian ini mendukung penggunaan nilai pasar dalam pengukuran kinerja memberikan perspektif yang lebih luas mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Temuan ini menunjukkan kesesuaian dengan hasil penelitian sebelumnya (MIKI et al., 2023), REVA mampu mengungkap perbedaan antara nilai ekonomi berbasis kinerja internal dan nilai ekonomi berbasis pasar. Dengan demikian, penggunaan REVA melengkapi EVA dalam memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh terkait penciptaan nilai tambah ekonomi pada perusahaan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.3 Cash Value Added

Berikut adalah hasil perhitungan kinerja perusahaan menggunakan metode Cash Value Added,

Tabel 4. Nilai CVA Perusahaan Kosmetik Periode 2020-2024 (dinyatakan dalam satuan jutaan rupiah)

Tahun	PT Unilever Tbk	PT Mustika Ratu Tbk	PT Martina Berto Tbk	PT Kino Indonesia Tbk	PT Akasha Wira International Tbk	PT Mandom Indonesia Tbk
2020	2.103.693	- 85.977	- 53.922	-1.043.471	- 235.508	- 807.410
2021	1.601.899	- 127.195	-245.950	- 439.768	- 236.171	- 1.119.546
2022	1.597.782	- 261.587	-228.683	- 90.355	- 338.855	- 1.343.608
2023	201.835	- 178.019	-254.732	- 389.270	- 210.200	- 1.324.575
2024	- 2.191.233	5.809	84.858	-934.623	- 247.377	- 1.443.377

Berdasarkan Tabel 4, hasil perhitungan Cash Value Added (CVA), PT Unilever Indonesia Tbk menunjukkan kemampuan yang relatif baik dalam menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis kas selama sebagian besar periode penelitian. Nilai CVA positif menunjukkan bahwa arus kas bruto perusahaan mampu menutupi depresiasi ekonomis dan capital charge perusahaan sehingga perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis kas. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan arus kas operasional guna mendukung aktivitas operasional dan memenuhi biaya modal ekonomis perusahaan. Kondisi tersebut juga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor terhadap kondisi keuangan perusahaan karena perusahaan dinilai mampu menghasilkan kas yang memadai dari aktivitas operasionalnya.

Nilai CVA positif pada PT Unilever Indonesia Tbk dipengaruhi oleh tingginya arus kas bruto perusahaan selama periode 2020–2023. Arus kas bruto perusahaan masih lebih besar dibandingkan depresiasi ekonomis dan capital charge perusahaan sehingga perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis kas. Selain itu, capital charge perusahaan cenderung mengalami penurunan sehingga beban biaya modal ekonomis perusahaan menjadi lebih kecil. Namun demikian, pada tahun 2024 nilai CVA perusahaan berubah menjadi negatif sebesar -2.191.233. Kondisi tersebut disebabkan oleh penurunan arus kas bruto perusahaan menjadi 5.701.722, sedangkan depresiasi ekonomis meningkat menjadi 6.923.277. Penurunan arus kas bruto yang tidak mampu mengimbangi peningkatan depresiasi ekonomis menyebabkan perusahaan tidak mampu menutupi seluruh beban ekonomis perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan adanya penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasional sehingga kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis kas juga mengalami penurunan.

Berbeda dengan PT Unilever Indonesia Tbk, PT Mustika Ratu Tbk dan PT Martina Berto Tbk menunjukkan pola kinerja CVA yang relatif serupa selama periode penelitian. Kedua perusahaan sama-sama memperoleh nilai CVA negatif pada empat tahun pertama penelitian dan baru memperoleh nilai CVA positif pada tahun terakhir penelitian. Pada PT Mustika Ratu Tbk, nilai CVA negatif terjadi pada tahun 2020–2023, yaitu sebesar -85.977, -127.195, -261.587, dan -178.019. Sementara itu, PT Martina Berto Tbk juga memperoleh nilai CVA negatif pada tahun 2020–2023 sebesar -53.922, -245.950, -228.683, dan -254.732. Nilai CVA negatif pada kedua perusahaan menunjukkan bahwa arus kas bruto perusahaan belum mampu menutupi depresiasi ekonomis dan capital charge perusahaan sehingga perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis kas. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan kedua perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasional masih belum optimal. Rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban operasional serta menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Nilai CVA negatif pada PT Mustika Ratu Tbk dipengaruhi oleh rendahnya bahkan negatifnya arus kas bruto pada beberapa tahun penelitian. Pada tahun 2020 dan 2023, arus kas bruto perusahaan bernilai





negatif sehingga perusahaan tidak mampu menutupi depresiasi ekonomis dan capital charge perusahaan. Kondisi yang hampir serupa juga terjadi pada PT Martina Berto Tbk, terutama pada tahun 2021 ketika arus kas bruto perusahaan bernilai negatif sebesar -100.259. Selain itu, depresiasi ekonomis kedua perusahaan cenderung meningkat selama periode penelitian sehingga menyebabkan beban ekonomis perusahaan semakin besar. Meskipun demikian, kedua perusahaan menunjukkan perbaikan pada tahun 2024 dengan memperoleh nilai CVA positif. PT Mustika Ratu Tbk memperoleh nilai CVA sebesar 5.809, sedangkan PT Martina Berto Tbk memperoleh nilai CVA sebesar 84.858. Nilai CVA positif tersebut menunjukkan bahwa peningkatan arus kas bruto perusahaan pada tahun 2024 telah mampu menutupi depresiasi ekonomis dan capital charge perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan adanya perbaikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasional serta menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis kas, meskipun nilainya masih relatif kecil sehingga perusahaan tetap perlu meningkatkan efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan kas secara berkelanjutan.

Sementara itu, PT Kino Indonesia Tbk, PT Akasha Wira International Tbk, dan PT Mandom Indonesia Tbk menunjukkan kondisi yang relatif kurang baik karena memperoleh nilai CVA negatif selama seluruh periode penelitian 2020–2024. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa ketiga perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis kas karena arus kas bruto perusahaan masih belum mampu menutupi depresiasi ekonomis dan capital charge perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasional masih belum optimal sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi biaya modal ekonomis perusahaan. Pada PT Kino Indonesia Tbk, nilai CVA negatif terjadi secara konsisten selama periode penelitian, yaitu sebesar -1.043.471 pada tahun 2020, -439.768 pada tahun 2021, -90.355 pada tahun 2022, -389.270 pada tahun 2023, dan -934.623 pada tahun 2024. Nilai CVA negatif tersebut dipengaruhi oleh rendahnya arus kas bruto perusahaan dibandingkan depresiasi ekonomis dan capital charge perusahaan. Bahkan pada tahun 2020 arus kas bruto perusahaan bernilai negatif sebesar -494, sedangkan depresiasi ekonomis mencapai 638.804. Selain itu, depresiasi ekonomis perusahaan terus meningkat hingga mencapai 1.003.959 pada tahun 2024 sehingga beban ekonomis perusahaan semakin besar. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis kas secara optimal.

Kondisi serupa juga terjadi pada PT Akasha Wira International Tbk dan PT Mandom Indonesia Tbk yang sama-sama memperoleh nilai CVA negatif selama periode penelitian. Pada PT Akasha Wira International Tbk, nilai CVA negatif dipengaruhi oleh arus kas bruto perusahaan yang masih lebih rendah dibandingkan depresiasi ekonomis perusahaan. Meskipun arus kas bruto perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, namun peningkatan tersebut belum mampu menutupi depresiasi ekonomis dan capital charge perusahaan yang juga terus meningkat. Sementara itu, pada PT Mandom Indonesia Tbk, nilai CVA negatif disebabkan oleh besarnya depresiasi ekonomis perusahaan dibandingkan arus kas bruto yang dihasilkan perusahaan. Meskipun perusahaan masih menghasilkan arus kas bruto positif pada beberapa tahun penelitian, namun jumlah tersebut belum mampu menutupi depresiasi ekonomis dan capital charge perusahaan sehingga perusahaan tetap belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi berbasis kas.

Temuan ini menegaskan bahwa meskipun beberapa perusahaan mampu mencatat laba atau EVA positif, penciptaan nilai tambah berbasis kas belum sepenuhnya tercapai. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep Cash Value Added yang menekankan penciptaan nilai perusahaan tidak hanya diukur dari laba akuntansi, melainkan juga dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang melebihi pengembalian investasi dan biaya modal (Darmawan, 2019). Hal ini sejalan dengan penelitian (Jesslyn Novelia Angie Hutagaol, 2022) yang menyatakan jika nilai CVA yang negatif mengindikasikan keterbatasan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang memadai untuk mendukung penciptaan nilai tambah secara berkelanjutan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan menggunakan metode EVA, REVA dan CVA mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif dibandingkan analisis rasio keuangan, karena metode ini mempertimbangkan biaya modal dalam menilai penciptaan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan (Sanga et al., 2024) yang menyatakan bahwa EVA dan REVA memiliki keunggulan dalam menjelaskan penciptaan nilai dibandingkan rasio keuangan. Selain itu, penelitian (Inri Marselina Lolo et al., 2023),) menunjukkan bahwa CVA mampu mengukur kinerja perusahaan berdasarkan nilai tambah yang dihasilkan secara riil, sehingga lebih representatif dalam menilai penciptaan nilai dibandingkan rasio keuangan. Dan penelitian (Karim, 2022) juga mengungkapkan bahwa pengukuran kinerja keuangan perusahaan lebih tepat menggunakan metode EVA dibandingkan metode rasio keuangan.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan perusahaan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, melalui pendekatan EVA, REVA dan CVA dapat disimpulkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomi berbeda antar perusahaan dan antar metode pengukuran. Berdasarkan hasil perhitungan EVA, PT Akasha Wira International Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk secara konsisten menunjukkan kemampuan menciptakan nilai tambah ekonomi sepanjang periode penelitian, yang mengindikasikan bahwa laba operasi setelah pajak yang diperoleh cukup untuk menutupi biaya modal. Sementara itu, PT Martina Berto Tbk dan PT Mustika Ratu Tbk menunjukkan nilai EVA yang mengalami fluktuasi, menandakan bahwa penciptaan nilai tambah ekonomi belum berlangsung secara stabil. PT Kino Indonesia Tbk dan PT Mandom Indonesia Tbk, di sisi lain, mencatatkan nilai EVA negatif selama seluruh periode penelitian, yang menunjukkan bahwa laba operasi yang diperoleh belum dapat melampaui biaya modal yang digunakan. Dalam analisis menggunakan metode REVA, mayoritas perusahaan tercatat memiliki nilai REVA negatif, yang mengindikasikan bahwa laba operasi yang dihasilkan belum mencukupi untuk menutup biaya modal





yang dihitung berdasarkan nilai pasar perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa, meskipun beberapa perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah secara operasional, penciptaan nilai tersebut belum sepenuhnya tercermin dari perspektif pasar. Selanjutnya, berdasarkan metode CVA, PT Unilever Indonesia Tbk yang secara konsisten berhasil mencatat nilai tambah berbasis kas positif, meskipun pada akhir periode mencatat nilai negatif. Perusahaan lainnya menunjukkan nilai CVA negatif pada sebagian besar periode, yang menandakan bahwa arus kas bruto yang dihasilkan belum mampu menutupi depresiasi ekonomis dan biaya modal. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai, melalui EVA, REVA, dan CVA, mampu menyajikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi dibandingkan dengan pengukuran kinerja keuangan konvensional berbasis rasio keuangan. Penelitian ini berkontribusi dalam pengembangan pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai dengan mengintegrasikan metode EVA, REVA dan CVA. Selain itu, penelitian ini menegaskan bahwa penciptaan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi laba, tetapi juga oleh persepsi pasar dan kemampuan menghasilkan arus kas. Namun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Meskipun penelitian telah menggunakan seluruh populasi sebagai objek penelitian tetapi periode penelitian yang digunakan hanya mencakup lima tahun, yaitu 2020-2024 serta penelitian ini hanya menggunakan 3 metode saja. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian guna memperoleh analisis jangka panjang yang lebih komprehensif serta menggunakan metode berbasis nilai tambah lainnya secara keseluruhan.

REFERENCES

- Adeningsih, U., & Widyanti, Y. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode EVA, MVA, REVA dan FVA di Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(10), 4484-4490. <https://doi.org/10.54371/jiip.v5i10.937>
- Aprilia, R., Susanti, D., Hayuningtyas, R. F., Astuti, F. K., & Tunggadewi, U. T. (2024). Economic Value Added (EVA) As a Financial Performance Measurement Method 1*. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi*, 12(2), 56-64. <http://dx.doi.org/10.3336>
- Darmawan. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Firman, M. A., & Syakiriyah, A. (2024). Menilai Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Keuangan, Economic Value Added (EVA) And Financial Value Added (FVA): Studi Kasus Pada BPRS AL SALAAM. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam*, 12(1), 41-58. <https://doi.org/10.35836/jakis.v12i1.631>
- Fuada, N., Darwin, K., Arizah, A., & Wahyuni. (2023). Kinerja Keuangan Perusahaan Kosmetik Menggunakan Analisis Economic Value Added: Bukti dari Perusahaan di Indonesia. *Journal of Management & Business*, 6(1), 442-457. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.2561>
- Harni, A. P., Sianipar, F. U. A. K., & Purba, A. P. (2022). Penilaian Kinerja Keuangan Berdasarkan Metode EVA Dan CVA Pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Periode 2017-2021. *Konferensi Nasional Sosial dan Engineering*, 3(1), 246-255. <https://doi.org/10.51510/konsef.v3i1.920>
- Inri Marselina Lolo, Herman Karamoy, & Djeini Maradesa. (2023). Financial Performance Analisis Using Financial Value Added, Refined Economic Value Added, and Cash Value Added in Banking Sub-Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 Period. *Indonesian Journal of Business Analytics*, 3(1), 74-84. <https://doi.org/10.55927/ijba.v3i1.3293>
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis Teori dan Aplikasi* (Bernadine (ed.)). PT Gramedia Pustaka Utama.
- Irma Nurmalita Sobahi, Enas Enas, E. H. (2019). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Nilai Perusahaan (Suatu Studi pada Bank BCA yang terdaftar di BEI Periode 2007-2017). *Business Management And Entrepreneurship Journal*, 1(2), 120-148. <https://jurnal.unigal.ac.id/bmej/article/download/2297/2251>
- Jesslyn Novelia Angie Hutagaol, et al. (2022). Cash Value Added (Cva) Untuk Menilai Kinerja Bank Bumn Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Konferensi Nasional Sosial dan Engineering*, 3(1), 350-360. <https://ojs.polmed.ac.id/index.php/KONSEP2021/article/view/900/446>
- Karim, K. (2022). Comparative Analysis of Financial Performance Using Financial Ratios and Economic Value Added. *International Journal of Indonesian Business Review*, 1(1), 104-116. <https://doi.org/10.54099/ijibr.v1i1.193>
- Kemenprin. (2025). *Kemenprin Gadang Potensi Industri Kosmetik Semakin Gemilang*. <https://ikm.kemenperin.go.id/kemenperin-gadang-potensi-industri-kosmetik-semakin-gemilang>
- Kepala BPOM Taruna Ikrar. (2025). *BPOM Intensifkan Pengawasan, Rp31,7 Miliar Kosmetik Ilegal Ditemukan, Influencer Diminta Hati-hati dalam Promosi*. <https://www.pom.go.id/siaran-pers/bpom-intensifkan-pengawasan-rp31-7-miliar-kosmetik-ilegal-ditemukan-influencer-diminta-hati-hati-dalam-promosi>
- Machali, I. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif* (A. Q. Habib (ed.)). UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Midfi, S. K., Djatnika, D., & Triuspitorini, F. A. (2021). Kinerja Keuangan Berbasis Value Added Menggunakan Konsep EVA, MVA, REVA, FVA, dan SVA pada Perusahaan Semen Kategori Indeks LQ45. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 510-522. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i3.3008>
- MIKI, Suharto, & Wulandari, N. (2023). Evaluasi Penilaian Kinerja Perusahaan Dengan Metode Refined Economy Value Added (REVA) Pada PT. Sampoerna Agro, Tbk. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 17(2), 215-233. <https://doi.org/10.21009/wahana.17.026>
- Namira, S. (2021). Penerapan Manajemen Berbasis Nilai (Value Based Management) di Perusahaan X. *Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan*, 4(1), 295-303. [10.33395/juripol.v4i1.11049](https://doi.org/10.33395/juripol.v4i1.11049)
- Narulita, A., Manda, G. S., & Sulistiyo, H. (2024). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode Economic Value Added dan Market Value Added (Studi Kasus Perusahaan Sub-Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). *Sosio e-Kons*, 16(3), 252-266. <http://dx.doi.org/10.30998/sosioekons.v16i3.24557>
- Paramitha, R. W. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Widya Gama Press Lumajang.
- Purba, R. B. (2023). *Teori Akuntansi*. CV.Merdeka Kreasi Group.
- Ramadani, E. D., Widuri, T., & Nadhiroh, U. (2024). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Metode Financial Value Added (FVA), Refined Economic Value Added (REVA), Shareholder Value Added (SVA) Dan Cash Value Added (CVA) Pada Pt Indika





- Energy Tbk. *Neraca Manajemen, Ekonomi*, 4(6), 46.
- Sanga, M. H., Kefi, D. Y., & Sanam, Y. (2024). The effect of EVA and REVA's financial performance on shareholder value creation in the healthcare industry during the COVID-19 pandemic. *Enrichment: Journal of Management*, 13(6), 3699–3707. <https://enrichment.iocspublisher.org/index.php/enrichment/article/view/1831/1293>
- Umi Achyatun, R., Wijayanto, E., & Widiyati, S. (2025). Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Rokok dengan MVA dan CVA. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Bisnis dan Teknologi*, 5(1), 366–373. <https://doi.org/10.56870/r8gjd290>
- Undari Sulung, M. M. (2024). Memahami Sumber Data Penelitian : Primer, Sekunder dan Tersier. *Edu Research Indonesian Institute For Corporate Learning And Studies (IICLS)*, 5(3), 110-116. <https://iicls.org/index.php/jer/article/download/238/195>