

## AN EVA AND MVA COMPARATIVE ANALYSIS: MEASURING VALUE CREATION OF A VERTICALLY INTEGRATED TITAN (ICBP) AND AN AGGRESSIVE EXPORTER (MYOR)

Fatichatur Rachmaniyah<sup>1)</sup> \*  
Wulan Fibrianti Rohmah<sup>2)</sup>  
M. Boy Singgih Gitayuda<sup>3)</sup>

<sup>1,2</sup>Manajemen, Universitas Islam Darul ‘Ulum Lamongan

<sup>3</sup>Manajemen, Universitas Trunojoyo

\*Corresponding Author:

fatichaturrachmaniyah@unisda.ac.id<sup>1)</sup>

wulanfibriantirohmah@unisda.ac.id<sup>2)</sup>

boy.singgih@trunojoyo.ac.id<sup>3)</sup>

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kinerja penciptaan nilai pada dua perusahaan raksasa sektor barang konsumen di Indonesia, yaitu PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) periode 2018–2022, dengan menggunakan metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA). Penelitian ini mengevaluasi efektivitas strategi integrasi vertikal dan akuisisi besar (Pinehill Company Ltd) pada ICBP, serta strategi eksportir agresif pada MYOR di tengah volatilitas krisis logistik global. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua perusahaan secara konsisten menghasilkan nilai EVA positif, di mana ICBP unggul dalam skala nominal penciptaan nilai sementara MYOR menunjukkan stabilitas melalui struktur modal yang lebih efisien. Akuisisi Pinehill oleh ICBP tidak mendegradasi nilai tambah ekonomi secara fundamental meskipun sempat menekan nilai pasar (MVA) akibat kekhawatiran risiko utang. Sebaliknya, MVA MYOR terbukti sangat sensitif terhadap gangguan logistik maritim global pada tahun 2021. Penelitian ini menyimpulkan bahwa efisiensi operasional internal (EVA) menjadi pilar fundamental dalam mempertahankan nilai perusahaan di tengah volatilitas sentimen pasar eksternal (MVA).

**Kata Kunci:** EVA, MVA, integrasi vertikal, akuisisi, krisis logistik

### Abstract

*This study aims to analyze and compare the value creation performance of two leading Indonesian consumer goods companies, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) and PT Mayora Indah Tbk (MYOR), for the 2018–2022 period. Utilizing Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) methods, this research evaluates the effectiveness of ICBP's vertical integration and major acquisition (Pinehill Company Ltd) strategies, as well as MYOR's aggressive exporter strategy amidst global logistics volatility. The results indicate that both companies consistently generated positive EVA, with ICBP excelling in the nominal scale of value creation while MYOR demonstrated stability through a more efficient capital structure. The findings reveal that ICBP's acquisition of Pinehill did not fundamentally degrade economic value added, despite temporary pressure on market value (MVA) due to debt risk concerns. Conversely, MYOR's MVA proved highly sensitive to global maritime logistics disruptions in 2021. This study concludes that internal operational efficiency (EVA)*

*is a fundamental pillar in maintaining company value amidst the volatility of external market sentiment (MVA).*

**Keywords:** *EVA, MVA, vertical integration, logistics crisis*

## 1. Pendahuluan

Tujuan fundamental dari manajemen keuangan modern telah bergeser dari sekadar maksimalisasi laba akuntansi menuju maksimisasi kekayaan pemegang saham melalui penciptaan nilai perusahaan (value creation). Selama ini, kinerja korporasi sering kali diukur menggunakan rasio keuangan tradisional berbasis akuntansi seperti Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), atau Net Profit Margin (NPM). Namun, indikator akuntansi konvensional ini memiliki kelemahan inheren yaitu mengabaikan biaya modal (cost of capital) atas dana yang diinvestasikan oleh kreditor dan pemegang saham (Kholmi, 2011). Laba akuntansi yang positif belum tentu mencerminkan bahwa perusahaan telah menciptakan nilai tambah bagi investornya (Hanafi, 2016).

Untuk mengatasi keterbatasan tersebut, pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) hadir sebagai alat ukur kinerja komprehensif. EVA mengukur efisiensi operasional internal dengan mengurangi laba operasi bersih setelah pajak dengan total biaya modal yang digunakan (WACC). Sementara itu, MVA bertindak sebagai ukuran eksternal yang mencerminkan akumulasi penilaian pasar (investor) terhadap efektivitas manajemen dalam menciptakan nilai sejak perusahaan didirikan hingga saat ini. Sinergi analisis EVA dan MVA mampu memberikan gambaran utuh mengenai efisiensi

operasional sekaligus apresiasi pasar modal terhadap strategi jangka panjang korporasi.

Pentingnya penciptaan nilai ini diuji secara ekstrem pada periode 2018–2022. Periode lima tahun ini merupakan tiga fase siklus ekonomi yang sangat kontras, yaitu meliputi: fase normal dan ekspansi (2018–2019), fase krisis makroekonomi akibat pandemi COVID-19 (2020), serta fase pemulihan yang diwarnai krisis rantai pasok dan inflasi komoditas global (2021–2022).

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) merupakan dua korporasi terkemuka di Bursa Efek Indonesia yang bergerak di industri Makanan dan Minuman (Food and Beverages). Berdasarkan klasifikasi terbaru IDX-IC (Indonesia Stock Exchange Industrial Classification) yang diterapkan sejak tahun 2021, kedua emiten ini dikategorikan ke dalam Sektor Barang Konsumen Primer (Consumer Non-Cyclicals), sebuah sektor yang secara historis dikenal tangguh dan memiliki karakteristik produk Fast-Moving Consumer Goods (FMCG).

Sektor Fast-Moving Consumer Goods (FMCG), khususnya industri makanan dan minuman, dituntut untuk tetap tangguh menjaga pasokan masyarakat sekaligus mempertahankan efisiensi modal di tengah volatilitas kurs, tingginya harga bahan baku (seperti gandum dan minyak sawit), serta lonjakan biaya logistik. Menghadapi dinamika tersebut, dua entitas bisnis berskala besar FMCG di Bursa Efek

Indonesia, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR), menerapkan model strategi korporasi yang bertolak belakang.

ICBP menempuh strategi Integrasi Vertikal (Vertical Integration) yang defensif sekaligus agresif. Didukung penuh oleh grup induknya, ICBP mengamankan pasokan bahan baku dari hulu hingga jaringan distribusi hilir yang masif di pasar domestik. Pada tahun 2020, tepat saat terjadi pandemi, ICBP melakukan aksi korporasi dengan mengakuisisi Pinehill Company Ltd senilai USD 2,99 miliar menggunakan pendanaan utang jangka panjang yang besar. Aksi ini memperluas cakupan integrasi vertikalnya ke pasar internasional (Timur Tengah dan Afrika), namun di sisi lain, tingginya utang tersebut secara teoretis akan meningkatkan Cost of Debt dan modal secara drastis, yang menjadi tantangan besar dalam mempertahankan nilai EVA positif.

Sedangkan perusahaan MYOR konsisten bergerak sebagai eksportir agresif. Melakukan penetrasi produk ke lebih dari 100 negara, strategi MYOR bertumpu pada diversifikasi pasar geografis dan pemanfaatan selisih kurs (forex gain) saat rupiah melemah terhadap USD (seperti pada tahun 2018 dan 2022). Namun, ketergantungan pada pasar global ini menjadi titik balik pada tahun 2021, ketika dunia dilanda krisis kontainer laut (global freight rate crisis) yang menaikkan biaya logistik internasional hingga ratusan persen. Hal ini menggerus margin keuntungan operasional (NOPAT) Mayora secara signifikan.

Meskipun literatur terdahulu telah banyak mengkaji penerapan EVA dan MVA di sektor manufaktur (Saladin et al., 2023;

Sundari et al., 2023), riset komparatif dengan dua orientasi strategi ekstrem—yakni kapitalisasi aset tetap melalui integrasi vertikal berskala masif (ICBP) melawan fleksibilitas penetrasi pasar ekspor global (MYOR)—masih sangat terbatas, terutama dalam konteks melewati tiga fase krisis ekonomi 2018–2022. Fenomena akuisisi Pinehill oleh ICBP yang sarat beban modal dan krisis logistik maritim yang membebani MYOR memberikan celah riset (research gap) yang sangat menarik untuk dieksplorasi.

Berdasarkan latar belakang fenomena dan ulasan *research gap* yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagaimana kinerja dan perbandingan Economic Value Added (EVA) antara PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) selama periode 2018–2022?
- b. Apakah beban modal akibat ekspansi vertikal dan aksi akuisisi Pinehill Company Ltd secara signifikan mendegradasi nilai tambah ekonomi (Economic Value Added) ICBP pada periode krisis?
- c. Bagaimana kinerja dan perbandingan Market Value Added (MVA) antara PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) selama periode 2018–2022?
- d. Sejauh mana volatilitas pasar global dan krisis logistik maritim memengaruhi penilaian pasar modal (Market Value Added) terhadap keunggulan strategi eksportir agresif yang diterapkan oleh Mayora Indah?

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, penelitian ini secara eksplisit bertujuan untuk menganalisis,

mengukur, dan membandingkan kinerja penciptaan nilai ekonomis serta nilai pasar pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dan PT Mayora Indah Tbk pada periode 2018–2022 dengan menggunakan pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA). Secara lebih spesifik, penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi efektivitas strategi integrasi vertikal dan dampak akuisisi skala besar (Pinehill Company Ltd) terhadap nilai tambah ekonomi ICBP, sekaligus menguji resiliensi strategi eksportir agresif MYOR dalam mempertahankan stabilitas nilai pasarnya di tengah volatilitas makroekonomi global dan krisis logistik maritim internasional. Melalui pendekatan komparatif ini, penelitian ini diharapkan dapat memberikan konfirmasi empiris mengenai bagaimana model bisnis yang berbeda (*asset-heavy versus asset-light*) merespons dinamika risiko internal dan eksternal demi keberlanjutan nilai perusahaan.

## 2. Kajian Pustaka

### *Agency Theory & Value of the Firm*

Berdasarkan teori nilai perusahaan, tujuan utama dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada kesejahteraan para pemegang saham (*shareholder wealth maximization*). Namun, dalam korporasi modern, sering kali terjadi pemisahan antara pemilik modal (principal) dan pengelola perusahaan (agent). Teori keagenan yang dipelopori oleh Jensen dan Meckling menyatakan bahwa agen tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal (Meckling & Jensen, 1976).

Manajer cenderung fokus pada maksimalisasi laba akuntansi jangka

pendek karena sering kali bonus mereka dikaitkan dengan indikator tersebut. Di sinilah pentingnya alat ukur berorientasi nilai seperti EVA dan MVA, yang mampu menyelaraskan kepentingan agen dan prinsipal karena mengukur kinerja berdasarkan sisa kemakmuran yang benar-benar tercipta setelah seluruh hak penyedia modal terpenuhi.

### *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) adalah indikator kinerja keuangan yang dikembangkan oleh Stewart untuk mengukur keuntungan ekonomi nyata suatu perusahaan dalam satu tahun tertentu. Berbeda dengan laba bersih akuntansi, EVA memperhitungkan biaya peluang (opportunity cost) dari seluruh modal yang diinvestasikan ke dalam bisnis, baik dalam bentuk utang (cost of debt) maupun ekuitas (cost of equity) (Stewart, 2013). Secara matematis, EVA dihitung dengan rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

di mana NOPAT adalah laba operasi bersih setelah pajak yang mencerminkan efisiensi operasional murni tanpa pengaruh struktur modal. Biaya modal adalah total modal yang diinvestasikan dalam perusahaan (utang jangka panjang + ekuitas) dikalikan dengan WACC (Brigham & Houston, 2015; Hanafi, 2016).

Economic Value Added (EVA) sebagai Parameter Kinerja Keuangan Internal. EVA digunakan untuk mengukur sejauh mana strategi operasional kedua perusahaan mampu menghasilkan laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) yang sanggup melampaui biaya modalnya (capital charge). Kerangka ini menguji apakah

peningkatan Invested Capital pada ICBP akibat akuisisi, atau efisiensi modal pada MYOR, mampu menciptakan nilai tambah ekonomi yang riil bagi pemegang saham ( $EVA > 0$ ).

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

Market Value Added (MVA) adalah ukuran eksternal yang menilai seberapa besar nilai yang telah diciptakan perusahaan bagi para investor sejak perusahaan tersebut berdiri hingga saat pengamatan (Hanafi, 2016). MVA mencerminkan ekspektasi pasar saham terhadap kinerja EVA perusahaan di masa depan. Secara matematis, MVA dihitung dengan rumus:

$$MVA = \text{Nilai pasar saham} - \text{Nilai buku saham}$$

di mana, Nilai pasar saham adalah jumlah saham beredar dikalikan dengan harga saham penutupan akhir tahun di pasar (kapitalisasi pasar). Nilai buku saham adalah total modal ekuitas yang tercatat dalam laporan posisi keuangan (neraca) (Brigham & Houston, 2015; Hanafi, 2016).

Market Value Added (MVA) adalah parameter resiliensi dan ekspektasi pasar. MVA mencerminkan bagaimana pasar modal merespons dan mengapresiasi strategi jangka panjang perusahaan. Pada kerangka ini, MVA berfungsi sebagai stres test eksternal. Fluktuasi MVA menangkap bagaimana sentimen pasar dan risiko makro global, seperti kekhawatiran utang akuisisi pada ICBP atau krisis logistik maritim pada MYOR memengaruhi nilai pasar ekuitas perusahaan dibandingkan dengan nilai buku modal yang disetor.

### **Vertical Integration Strategy**

Integrasi vertikal adalah strategi di mana perusahaan memperluas kendalinya atas rantai pasoknya, baik ke hulu (backward integration - mengamankan bahan baku) maupun ke hilir (forward integration - menguasai jalur distribusi). Teori Ekonomi Biaya Transaksi menyatakan bahwa integrasi vertikal dipilih untuk mengurangi ketidakpastian pasokan dan biaya transaksi di pasar bebas (Brigham & Houston, 2015; Putri & Amaliah, 2025).

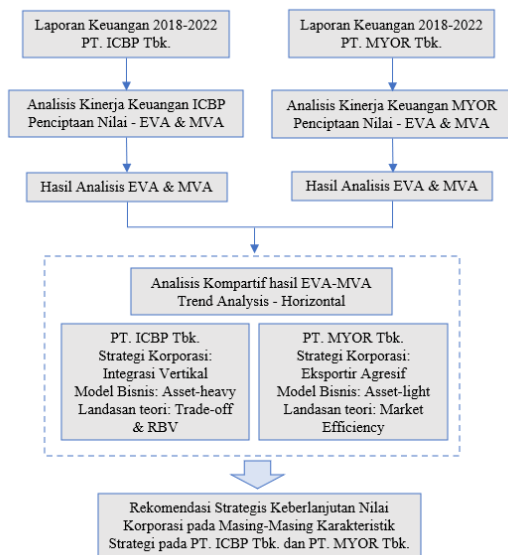
Namun, dari perspektif keuangan, strategi ini bersifat padat modal (capital-intensive) karena membutuhkan investasi aset tetap (capital expenditure) yang sangat besar untuk akuisisi atau pembangunan pabrik pengolahan bahan baku. Investasi masif ini akan meningkatkan komponen *capital employed* secara signifikan, yang pada gilirannya memperbesar standar minimum NOPAT yang harus dicapai agar EVA tetap positif.

### **Aggressive Export Strategy**

Strategi eksportir agresif berfokus pada penetrasi pasar internasional secara intensif untuk mendorong pertumbuhan volume penjualan tanpa harus melakukan investasi fisik yang masif di negara tujuan (asset-light strategy). Strategi ini mengandalkan efisiensi kapasitas produksi domestik untuk melayani pasar global (Kuncoro, 2020; Wijaya, 2024).

Kelebihan utama strategi ini adalah fleksibilitas modal dan potensi keuntungan dari selisih kurs (forex gain) (Jaya, 2023). Namun, kelemahan utamanya adalah tingginya eksposur terhadap risiko makro global, seperti fluktuasi tarif logistik internasional (*freight rate*) dan hambatan perdagangan non-tarif, yang dapat secara

signifikan mendistorsi laba operasi (NOPAT).



**Gambar 1. Kerangka Konsep**  
 Sumber: data diolah 2026

Teori Resource-Based View menyatakan bahwa perusahaan menciptakan keunggulan kompetitif melalui kepemilikan aset dan kapabilitas yang bernilai serta sulit ditiru. Dalam konteks struktur modal, perbedaan strategi antara integrasi vertikal (asset-heavy) dan eksportir (asset-light) akan memengaruhi cara kapabilitas internal tersebut dikonversi menjadi laba operasional (NOPAT) dan beban modal (capital charge).

*Proposisi 1:* pada dimensi kinerja internal, perusahaan dengan strategi integrasi vertikal asset-heavy (ICBP) menghasilkan skala nominal nilai tambah ekonomi (EVA) yang lebih besar, namun perusahaan dengan strategi eksportir asset-light (MYOR) menunjukkan tingkat stabilitas efisiensi modal yang lebih konsisten.

Trade-Off theory dalam struktur modal menjelaskan bahwa penambahan utang untuk ekspansi diperbolehkan sejauh

manfaat hemat pajak (tax shield) dan produktivitas aset baru tersebut masih lebih tinggi daripada risiko biaya kebangkrutan. Oleh karena itu, lonjakan beban modal akibat aksi korporasi besar pada perusahaan mapan tidak serta-merta merusak fundamental penciptaan nilai internalnya.

*Proposisi 2:* Beban modal akibat aksi akuisisi Pinehill Company Ltd oleh ICBP pada periode krisis hanya menekan nilai EVA pada fase transisi awal, namun tidak sampai mendegradasi penciptaan nilai tambah ekonomi perusahaan secara fundamental dalam jangka panjang karena diimbangi oleh ekspansi NOPAT internasional.

Teori Efisiensi Pasar menyatakan bahwa harga saham dan nilai pasar perusahaan (MVA) mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, termasuk bagaimana investor merespons risiko dari keputusan pendanaan dan ekspansi korporasi. Respons pasar modal ini sering kali menunjukkan volatilitas jangka pendek akibat asimetri informasi atau persepsi risiko yang berbeda terhadap strategi perusahaan.

*Proposisi 3:* Pada dimensi penilaian eksternal, kinerja pasar (MVA) perusahaan yang melakukan ekspansi berbasis utang (ICBP) cenderung mengalami kontraksi jangka pendek akibat respons terhadap risiko pasar, sementara perusahaan berorientasi ekspor (MYOR) memiliki MVA yang lebih stabil namun lebih sensitif terhadap sentimen makro global.

Teori Manajemen Risiko Strategis menekankan bahwa konsentrasi strategi bisnis pada satu keunggulan tertentu (seperti ketergantungan pada pasar ekspor) akan mengekspos perusahaan secara langsung pada risiko sistemik lingkungan eksternal. Ketika krisis global terjadi,

efisiensi operasional internal sering kali harus menghadapi tekanan berat dari sentimen eksternal pasar modal yang merekam gangguan rantai pasok tersebut.

*Proposisi 4:* Volatilitas pasar global dan krisis logistik maritim menjadi penekan utama (stress test) yang secara signifikan mengoreksi penilaian pasar modal (MVA) terhadap MYOR, akibat tingginya ketergantungan strategi eksportir agresif mereka terhadap stabilitas rantai pasok maritim internasional.

### 3. Metodologi Penelitian

Objek penelitian ini adalah PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa data time series, laporan keuangan tahunan dari tahun 2018 sampai dengan 2022. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Data yang telah diperoleh diolah secara horizontal (Trend Analysis) untuk melihat fluktuasi kinerja Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) pada masing-masing objek penelitian selama periode 2018-2022. Selanjutnya, dilakukan Analisis Komparatif untuk membedah perbedaan penciptaan nilai antara strategi integrasi vertikal yang diterapkan ICBP dan strategi eksportir agresif yang diterapkan oleh MYOR. Hasil perhitungan akan diinterpretasikan secara kualitatif untuk menjelaskan fenomena strategi dibalik angka-angka tersebut.

### 4. Hasil dan Pembahasan

*Analisis Kinerja dan Perbandingan Economic Value Added ICBP dan MYOR (2018–2022)*

Berdasarkan pengolahan data sekunder dari laporan keuangan audit periode 2018–2022, berikut adalah ringkasan capaian nilai tambah ekonomi pada kedua objek penelitian ini (dalam jutaan Rupiah):

**Tabel 1. Hasil Perhitungan EVA-ICBP**

Tahun	NOPAT	Biaya Modal	EVA
2018	4.884.349	3.798.446	1.085.903
2019	5.521.473	4.501.414	1.020.059
2020	8.089.119	7.552.973	536.146
2021	9.866.066	7.933.640	1.932.426
2022	11.907.155	10.527.160	1.379.995

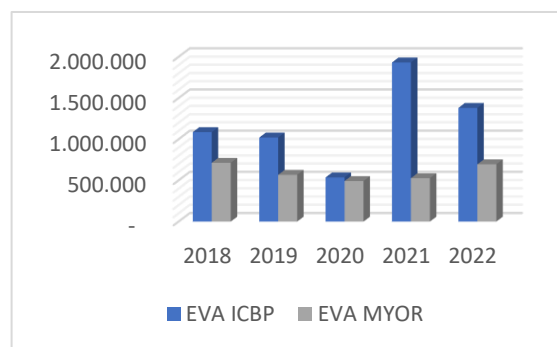
Sumber: data diolah 2026

**Tabel 2. Hasil Perhitungan EVA - MYOR**

Tahun	NOPAT	Biaya Modal	EVA
2018	2.253.073	1.539.263	713.810
2019	2.406.479	1.838.827	567.652
2020	2.114.256	1.621.816	492.440
2021	1.531.587	1.004.281	527.306
2022	2.359.247	1.663.953	695.294

Sumber: data diolah 2026

Berdasarkan hasil perhitungan EVA pada Tabel 1 dan Tabel 2, dapat dibandingkan secara trend analysis sebagai berikut:



**Gambar 1. Grafik Trend Perbandingan Hasil Nilai EVA**

Sumber: data diolah 2026

Berdasarkan hasil grafik trend perhitungan nilai EVA pada Gambar 1

terlihat bahwa baik PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) maupun PT Mayora Indah Tbk (MYOR) secara konsisten mencatatkan nilai EVA positif selama periode pengamatan 2018–2022. Secara teoretis, hal ini mengindikasikan bahwa kedua perusahaan Consumer Goods ini tidak hanya berfokus meningkatkan laba akuntansi, tetapi juga berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis (*Economic Value Creation*) bagi para penyedia modalnya.

ICBP mencatatkan rata-rata nilai EVA yang jauh lebih besar secara nominal dibandingkan MYOR. Hal ini sejalan dengan skala operasional dan dominasi pasar ICBP di pasar domestik. EVA ICBP mencapai puncaknya pada tahun 2021 (Rp1.932.426.000.000). Lonjakan ini didorong oleh pertumbuhan NOPAT yang sangat kuat, menunjukkan bahwa integrasi hulu-hilir perusahaan memberikan efisiensi margin yang signifikan di tengah pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Kinerja EVA ICBP cenderung fluktuatif namun ekspansif. Hal ini menunjukkan bahwa strategi manajemen dalam mengelola laba operasi mampu mengimbangi kenaikan biaya modal yang juga terus meningkat setiap tahunnya (Obaidat, 2019; Putri & Amaliah, 2025).

Sedangkan untuk MYOR menunjukkan kinerja EVA yang cenderung lebih stabil dan konservatif. Meskipun secara nominal lebih kecil, MYOR menunjukkan konsistensi yang baik. EVA MYOR berada di kisaran Rp492 miliar hingga Rp713 miliar. Hal ini mencerminkan model bisnis *asset-light*, yaitu strategi yang meminimalkan kepemilikan aset tetap berwujud di dalam neraca perusahaan (Stewart, 2013), dapat menghasilkan nilai tambah ekonomis secara efisien tanpa harus

memikul beban modal yang besar akibat investasi aset tetap yang masif seperti yang dilakukan oleh ICBP. Penurunan EVA pada tahun 2020 dan 2021 (titik terendah Rp 492.440.000.000) merupakan dampak langsung dari kontraksi pasar global, namun keberhasilan MYOR menjaga EVA tetap positif di masa krisis menunjukkan ketangguhan fundamental perusahaan dalam menutupi biaya modalnya.

Secara komparatif, perbandingan EVA kedua perusahaan mengungkap dua gaya manajemen nilai yang berbeda, yaitu: ICBP menggunakan keunggulan skala dan integrasi untuk menciptakan nilai tambah besar, namun dengan risiko volatilitas beban modal yang tinggi (Larasati et al., 2026). Sedangkan, MYOR menggunakan efisiensi struktur modal dan penetrasi ekspor untuk menjaga stabilitas nilai tambah, menjadikannya lebih tahan terhadap guncangan biaya modal yang terjadi secara fluktuatif (Pasah & Murhadi, 2025).

#### ***Analisis Dampak Ekspansi Vertikal dan Akuisisi Pinehill Terhadap Nilai Tambah Ekonomi ICBP***

Aksi korporasi akuisisi Pinehill Company Ltd pada tahun 2020 menjadi titik krusial yang mengubah struktur modal dan profil risiko ICBP secara signifikan. Berdasarkan hasil perhitungan, akuisisi ini menyebabkan lonjakan *invested capital* yang sangat masif, yang secara langsung meningkatkan nilai beban modal perusahaan dari Rp 4,50 miliar pada tahun 2019 menjadi Rp 7,56 miliar pada tahun 2020. Kondisi ini menekan nilai EVA hingga mencapai titik terendah sebesar Rp 536.146.000.000 di tahun tersebut. Meskipun terjadi penurunan secara nominal, hal ini membuktikan bahwa

ekspansi vertikal tersebut tidak mendegradasi nilai tambah ekonomi ke zona negatif. Keberhasilan ICBP menjaga EVA tetap positif di masa krisis akuisisi sekaligus pandemi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki margin keamanan (*margin of safety*) yang kuat, di mana laba operasi yang dihasilkan tetap mampu menutupi lonjakan biaya bunga dan ekspektasi imbal hasil investor pasca-ekspansi (Berliana et al., 2024).

Strategi integrasi vertikal ini bersifat akomodatif terhadap penciptaan nilai, hal ini terlihat pada pemulihan nilai EVA yang sangat agresif pada tahun 2021 dan 2022. Lonjakan NOPAT pasca-konsolidasi pasar internasional (Afrika dan Timur Tengah) terbukti mampu melampaui pertumbuhan beban modalnya. Hal ini menegaskan bahwa beban modal akibat akuisisi Pinehill bukan merupakan biaya yang bersifat destruktif, melainkan investasi strategis yang memperluas kapasitas penciptaan laba perusahaan di masa depan. Pada konteks manajemen keuangan, ICBP berhasil mendemonstrasikan bahwa peningkatan leverage dan aset tetap yang dilakukan secara terukur melalui integrasi hulu-hilir dapat menjadi katalisator pertumbuhan nilai tambah ekonomi jangka panjang, sekalipun harus melewati fase tekanan biaya modal yang tinggi pada tahap awal implementasi (Alvina et al., 2023; Larasati et al., 2026).

#### ***Analisis Kinerja dan Perbandingan Market Value Added ICBP dan MYOR (2018–2022)***

Berdasarkan pengolahan data sekunder dari laporan keuangan audit dan pergerakan harga penutupan saham per 31 Desember tahun berjalan periode 2018–2022, berikut adalah ringkasan capaian nilai tambah

pasar pada kedua objek penelitian (dalam jutaan Rupiah):

**Tabel 3. Hasil Perhitungan MVA-ICBP**

Tahun	Nilai Pasar	Nilai Buku	MVA
2018	121.866.939	22.707.150	99.159.789
2019	130.030.274	26.671.104	103.359.170
2020	111.662.769	50.318.053	61.344.716
2021	101.458.600	54.723.951	46.734.649
2022	116.619.080	57.170.672	59.448.408

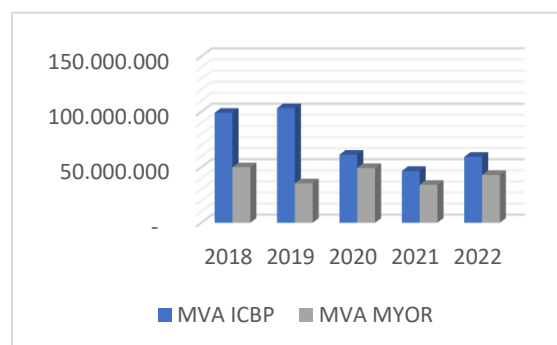
Sumber: data diolah 2026

**Tabel 4. Hasil Perhitungan MVA-MYOR**

Tahun	Nilai Pasar	Nilai Buku	MVA
2018	58.579.793	8.542.544	50.037.249
2019	45.835.334	10.297.997	35.537.337
2020	60.592.076	11.271.468	49.320.608
2021	45.611.747	11.444.605	34.167.142
2022	55.896.749	12.838.729	43.058.020

Sumber: data diolah 2026

Berdasarkan hasil perhitungan MVA pada Tabel 3 dan Tabel 4, dapat dibandingkan secara trend analysis (dalam jutaan Rupiah) sebagai berikut:



**Gambar 2. Grafik Trend Perbandingan Hasil Nilai MVA**

Sumber: data diolah 2026

Secara nominal, MVA ICBP jauh lebih besar daripada MYOR. Ini menunjukkan bahwa meskipun ICBP memiliki utang besar pascaakuisisi, pasar tetap memberikan apresiasi yang sangat tinggi

terhadap merek dan aset ICBP dibandingkan dengan modal bukunya.

Terdapat penurunan tajam MVA ICBP pada tahun 2020 dan 2021. Anomali antara kinerja EVA yang ekspansif dan MVA yang kontraktif pada periode 2020-2021. Meskipun EVA (kinerja internal) positif, pasar sempat bereaksi negatif terhadap beban utang akuisisi, sehingga harga saham tertekan. Hal ini mengindikasikan adanya asimetri informasi, di mana efisiensi internal yang diciptakan melalui integrasi vertikal Pinehill belum sepenuhnya diapresiasi oleh pasar karena investor lebih memprioritaskan mitigasi risiko atas lonjakan liabilitas perusahaan (Asyik, 2000; Putri & Amaliah, 2025; Tekin & Polat, 2020).

Nilai MVA MYOR terlihat lebih stabil namun sangat sensitif pada tahun 2021. Penurunan MVA MYOR pada 2021 (ke angka 34 triliun) sejalan dengan isu krisis logistik global yang memukul sentimen investor terhadap perusahaan eksportir. Berdasarkan data Drewry World Container Index (WCI), biaya logistik maritim global mengalami lonjakan ekstrem hingga lebih dari 300% pada pertengahan tahun 2021, di mana tarif pengiriman kontainer standar 40 kaki melonjak dari rata-rata \$2.000 menjadi di atas \$10.000 (Drewry, 2021). Hambatan kelangkaan kontainer dan kongesti pelabuhan internasional ini berdampak langsung pada kinerja ekspor perusahaan. Hal ini terkonfirmasi dalam Laporan Tahunan PT Mayora Indah Tbk. (2021) mencatat bahwa beban penjualan perusahaan membengkak secara signifikan, khususnya pada pos biaya pengiriman dan ekspor yang naik drastis akibat kelangkaan ruang kapal. Akibatnya, meskipun kinerja penjualan domestik tetap tumbuh, pasar

modal merespons negatif risiko rantai pasok global tersebut melalui koreksi harga saham MYOR yang secara langsung menurunkan kapitalisasi pasar dan capaian MVA perusahaan pada tahun tersebut.

Krisis logistik maritim global yang memicu kelangkaan kontainer dan lonjakan biaya *freight* (Pasah & Murhadi, 2025; Putri & Amaliah, 2025) secara drastis pada tahun 2021 telah menciptakan persepsi risiko yang tinggi di mata investor terhadap emiten yang memiliki eksposur ekspor besar MYOR. Sentimen negatif ini muncul karena pasar khawatir biaya operasional yang besar akan mengurangi margin keuntungan secara berkepanjangan, sehingga investor cenderung melakukan aksi jual yang menekan harga saham di bawah nilai fundamentalnya. Akibatnya, hal ini terjadi penyusutan MVA yang signifikan meskipun secara operasional perusahaan masih mampu mempertahankan nilai tambah ekonomi (EVA) tetap positif, yang menunjukkan bahwa tekanan terhadap nilai pasar lebih didorong oleh kepanikan pasar luar daripada kegagalan manajemen internal (Yahaya, 2026).

#### ***Pengaruh Volatilitas Pasar Global dan Krisis Logistik Maritim Terhadap Market Value Added (MVA) Mayora Indah (MYOR)***

Sebagai perusahaan dengan orientasi strategi eksportir agresif, PT Mayora Indah Tbk (MYOR) memiliki eksposur yang sangat tinggi terhadap dinamika ekonomi global. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas pasar global, khususnya krisis logistik maritim yang mencapai puncaknya pada tahun 2021, menjadi determinan utama dalam fluktuasi nilai MVA perusahaan. Pada periode tersebut,

MVA MYOR mengalami tekanan signifikan hingga menyentuh angka Rp 34.167.142.000.000. Penurunan ini berkorelasi kuat dengan fenomena kelangkaan kontainer dunia dan lonjakan indeks biaya *freight* yang secara drastis meningkatkan beban distribusi ekspor perusahaan.

Penilaian pasar modal terhadap strategi eksportir MYOR cenderung sangat sensitif terhadap risiko rantai pasok. Investor merespons krisis logistik tersebut dengan melakukan penyesuaian ekspektasi terhadap profitabilitas masa depan MYOR, yang kemudian tercermin pada koreksi harga saham (Jaya, 2023). Meskipun data internal menunjukkan bahwa MYOR tetap mampu mempertahankan efisiensi dan mencatatkan EVA positif, pasar modal tampaknya lebih memprioritaskan risiko eksternal yang sulit dikendalikan oleh manajemen (Pasah & Murhadi, 2025; Wijaya, 2024). Hal ini mengindikasikan bahwa ke-unggulan strategi eksportir agresif memiliki sisi kerentanan (*vulnerability*) di mata investor saat menghadapi anomali perdagangan global.

Namun, pemulihan nilai MVA pada tahun 2022 menjadi Rp43,06 triliun membuktikan bahwa sentimen pasar kembali menguat seiring dengan meredanya hambatan logistik dan keberhasilan MYOR dalam melakukan transmisi biaya kepada konsumen global (Pasah & Murhadi, 2025; Yahaya, 2026). Secara keseluruhan, volatilitas pasar global berfungsi sebagai parameter resiliensi bagi strategi MYOR, di mana nilai pasar (MVA) terbukti lebih fluktuatif dibandingkan nilai ekonomi internalnya (EVA) dalam merespons krisis global.

## 5. Simpulan dan Saran

Berdasarkan kinerja perhitungan metode EVA, kedua perusahaan secara konsisten berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi ( $EVA > 0$ ), yang berarti laba operasional yang dihasilkan mampu melampaui biaya modal. ICBP memiliki keunggulan pada skala nominal nilai tambah yang besar melalui integrasi hulu-hilir, sementara MYOR menunjukkan stabilitas nilai tambah melalui efisiensi struktur modal yang lebih efisien.

Dampak Akuisisi Pinehill. Ekspansi vertikal dan akuisisi Pinehill oleh ICBP pada tahun 2020 terbukti tidak menurunkan nilai tambah ekonomi perusahaan. Meskipun terjadi peningkatan beban modal yang menekan nilai EVA pada tahun transisi, pertumbuhan NOPAT dari pasar internasional pasca-konsolidasi mampu mengimbangi beban tersebut, sehingga nilai tambah tetap berada di zona positif.

Kinerja MVA secara kumulatif, nilai pasar (MVA) kedua perusahaan tetap positif, menunjukkan kepercayaan investor yang tinggi. Namun, MVA ICBP sempat mengalami kontraksi akibat kekhawatiran pasar terhadap rasio utang akuisisi, sedangkan MVA MYOR lebih dipengaruhi oleh sentimen risiko pasar global.

Dampak Krisis Global. Volatilitas pasar global dan krisis logistik maritim terbukti memengaruhi penilaian pasar modal terhadap MYOR secara signifikan. Penurunan MVA MYOR pada tahun 2021 mencerminkan sensitivitas investor terhadap risiko rantai pasok global pada strategi eksportir agresif, meskipun fundamental internal perusahaan tetap terjaga.

## Daftar Rujukan

- Alvina, J., Fatyandri, A. N., & Ng, S. (2023). Analisis Penerapan Strategi Internasional oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 7(1), 111–122.
- Asyik, N. F. (2000). Perspektif Agency Theory: Pengaruh Informasi Asimetri Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Ekuitas*, 4(1), 29–42.
- Berliana, N. W., Nafisah, A. H., Olyvviane, J., & Kumalasari, I. R. (2024). Strategic Decision Making Analysis in Responding to Post-Pandemic Market Dynamics: Case Study on FMCG Company (PT Indofood Sukses Makmur Tbk). *Finance: International Journal of Management Finance*, 2(2), 37–47.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management*, concise 8th edition. Mason, OH: South-Western, Cengage Learning.
- Drewry. (2021). *World Container Index Assessed*. Drewry Shipping Consultants Ltd.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen keuangan edisi 1*. Yogyakarta: BPFE.
- Jaya, W. K. (2023). *Ekonomi industri*. Ugm Press.
- Kholmi, M. (2011). Akuntabilitas dalam perspektif teori agensi. *Journal of Innovation in Business and Economics*, 2(02).
- Kuncoro, M. (2020). *Strategi Meraih Keunggulan Kompetitif di Era Industri 4.0*. Penerbit Andi.
- Larasati, V. V., Meilani, Y. F. C. P., Kho, A., Berlianto, M. P., & Arthajaya, M. (2026). Integrated management, ESG strategies, and vertical system for sustainable growth: A case study of PT Indofood Sukses Makmur Tbk. *SHS Web of Conferences*, 227, 4003.
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3(4), 305–360.
- Obaidat, A. N. (2019). Is economic value added superior to earnings and cash flows in explaining market value added? An empirical study. *International Journal of Business, Accounting & Finance*, 13(1).
- Pasah, R. R., & Murhadi, W. R. (2025). Analisis Posisi Strategis PT Mayora melalui Pendekatan Matriks IFE, EFE, dan SPACE. *Economic Reviews Journal*, 4(2), 967–980.
- Putri, S. M., & Amaliah, I. (2025). Globalisasi Dalam Paradigma Structure-Conduct-Performance: Studi Kasus Industri Fast-Moving Consumer Goods di Indonesia. *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi*, 5(2), 145–161.
- Saladin, H., Lilianti, E., Kurbani, A., & Tritama, E. Y. (2023). Analisis komparatif kinerja keuangan dengan menggunakan metode economic value added (EVA) dan metode market value added (MVA) pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 20(2), 269–284.
- Stewart, G. B. (2013). *Best-practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=qCXOswEACAAJ>
- Sundari, A., Rozi, A. F., Bilgies, A. F., & Muhajir, A. (2023). Financial performance analysis using economic

value added and market value added methods. *Journal of Tourism Economics and Policy*, 3(1), 42–48.

Tekin, H., & Polat, A. Y. (2020). Agency theory: A review in finance. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(4), 1323–1329.

Wijaya, I. D. (2024). Analisis Manajemen Strategi PT. Mayora Tbk. *Jurnal Syntax Admiration*, 5(11), 5225–5236.

Yahaya, O. A. (2026). Sustainable Supply Chain Reporting and Cost of Capital: Evidence from Nigerian Exchange Group Listed Firms. *International*

*Journal of Finance and Economics*.