

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **1. Gambaran Umum PT. Indofood Sukses Makmur Tbk**

##### **A. Sejarah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk**

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk adalah produsen makanan dan minuman terbesar di Indonesia dan telah dikenal luas hingga kancah internasional. Perusahaan ini berdiri pada tahun 1990 menggunakan nama awal PT. Panganjaya Intikusuma oleh Sudono Salim, pendiri Grup Salim. Awalnya, perusahaan berfokus pada produksi makanan olahan, khususnya mie instan yang kemudian menjadi ikon global (Wikipedia, 2025).

Pada tahun 1994, perusahaan mengganti nama perusahaan menjadi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, yang menandai awal transformasinya menjadi perusahaan publik. Tahun yang sama, Indofood mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia melalui penawaran umum perdana (IPO). Langkah ini memberikan perusahaan modal yang lebih besar untuk melakukan ekspansi bisnisnya secara signifikan (*Annual Report, 2025*).

Indofood dikenal sebagai produsen mie instan terbesar di dunia, terutama melalui merek legendarisnya, Indomie, yang telah diekspor ke lebih dari 80 negara. Namun, perjalanan Indofood tidak hanya berfokus pada mie instan. Perusahaan ini mengembangkan model bisnis yang terintegrasi secara vertikal, dari pengelolaan bahan baku seperti tepung terigu dan minyak kelapa sawit hingga produk jadi yang sampai ke tangan

konsumen. Divisi penggilingan tepung terigunya, yang dikenal melalui merek Bogasari, adalah salah satu yang terbesar di Asia Tenggara. Selain itu, Indofood juga memiliki bisnis agribisnis melalui anak perusahaan IndoAgri, yang bergerak di bidang perkebunan dan produksi kelapa sawit, karet, dan tebu. Perusahaan ini juga mengelola distribusi produk dengan jaringan distribusi yang luas, menjadikannya salah satu sistem distribusi paling efisien di Indonesia (*Annual Report, 2025*).

Indofood terus berinovasi dengan mengembangkan berbagai produk makanan dan minuman baru yang sesuai dengan selera pasar. Selain Indomie, beberapa produk populer lainnya adalah Pop Mie, Supermi, Sambal Indofood, dan produk susu melalui merek Indomilk. Kesuksesan ini tidak terlepas dari kemampuan perusahaan untuk membaca kebutuhan konsumen lokal dan global serta adaptasi terhadap tren pasar yang terus berubah.

Sebagai simbol industri makanan nasional, Indofood telah membawa nama Indonesia ke panggung internasional. Dengan fokus pada inovasi, efisiensi operasional, dan diversifikasi produk, perusahaan ini terus mempertahankan posisinya sebagai pemimpin pasar sekaligus memperkuat eksistensinya di berbagai belahan dunia.

## B. Visi Misi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

### Visi

Menjadi perusahaan total food solutions terkemuka di dunia.

### Misi

1. Memberikan solusi atas kebutuhan pangan secara berkelanjutan
2. Senantiasa meningkatkan kompetensi karyawan, proses produksi dan teknologi kami
3. Memberikan kontribusi bagi kesejahteraan masyarakat dan lingkungan secara berkelanjutan
4. Meningkatkan *stakeholders' values* secara berkesinambungan

## 2. Hasil Analisis

### A) *Net Operating Tax* (NOPAT)

Untuk mendapatkan hasil Net Operating Profit After Tax (NOPAT) dapat digunakan rumus sebagai berikut :

Rumus NOPAT = *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) – Beban Pajak

**Tabel 4.1**  
**Hasil Perhitungan NOPAT**

<b>Tahun</b>	<b>EBIT (1)</b>	<b>Beban Pajak (2)</b>	<b>NOPAT = (1) – (2)</b>
2019	Rp 8.749.397	Rp 2.846.668	Rp 5.902.729
2020	Rp 12.426.334	Rp 3.674.268	Rp 8.752.066
2021	Rp 14.456.085	Rp 3.252.500	Rp 11.203.585
2022	Rp 12.318.765	Rp 3.126.196	Rp 9.192.569
2023	Rp 15.615.384	Rp 4.121.651	Rp 11.493.733

Sumber : Data Diolah, 2024

Berdasarkan hasil analisis tabel 4.1 menunjukkan bahwa analisis nilai NOPAT mengalami Fluktuasi dengan peningkatan yang signifikan pada tahun 2020, 2021, dan 2023 yang menunjukkan keberhasilan

perusahaan meningkatkan laba operasional sementara tahun 2022 nilai NOPAT menurun yang karena laba operasional dan beban pajak lebih rendah dari tahun sebelumnya.

#### B) *Invested Capital*

Untuk mendapatkan hasil *Invested Capital* (IC) dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rumus IC} = \text{Total Utang dan Ekuitas} - \text{Utang Jangka Pendek}$$

**Tabel 4.2**  
**Hasil Perhitungan IC**

<b>Tahun</b>	<b>Total Utang dan Ekuitas (1)</b>	<b>Utang Jangka Pendek (2)</b>	<b>IC = (1) – (2)</b>
2019	Rp 96.198.559	Rp 24.686.862	Rp 71.511.697
2020	Rp 163.136.516	Rp 27.975.875	Rp 135.160.641
2021	Rp 179.365.193	Rp 40.403.404	Rp 138.961.789
2022	Rp 180.433.300	Rp 30.725.942	Rp 149.707.358
2023	Rp 186.587.957	Rp 32.914.504	Rp 153.673.453

Sumber : Data Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, memperlihatkan nilai IC mengalami peningkatan setiap tahun yang disebabkan meningkatnya pendanaan perusahaan dari utang maupun ekuitas.

#### C) *Weight Average Cost of Capital*

Untuk mendapatkan hasil *Weight Average Cost of Capital* (WACC) dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rumus WACC} = \{D \times r_d (1-\text{Tax})\} + (E \times r_e)$$

**Tabel 4.3**  
**Hasil Perhitungan Tingkat Modal dari Utang (D)**

<b>Tahun</b>	<b>Total Utang (1)</b>	<b>Total Utang dan Ekuitas (2)</b>	<b>D = (1) : (2) x 100%</b>
2019	Rp 41.996.071	Rp 96.198.559	43,66%
2020	Rp 83.998.472	Rp 163.136.516	51,49%
2021	Rp 92.724.082	Rp 179.356.193	51,69%
2022	Rp 86.810.262	Rp 180.433.300	48,11%
2023	Rp 86.123.066	Rp 186.587.957	46,16%

Sumber : Data Diolah, 2024

**Tabel 4.4**  
**Hasil Perhitungan Biaya Utang**

<b>Tahun</b>	<b>Beban Bunga (1)</b>	<b>Total Utang (2)</b>	<b>RD = (1) : (2) x 100%</b>
2019	Rp 1.727.018	Rp 41.996.071	4,11%
2020	Rp 1.875.812	Rp 83.998.472	2,23%
2021	Rp 2.884.772	Rp 92.724.082	3,11%
2022	Rp 7.998.890	Rp 86.810.262	9,21%
2023	Rp 3.524.625	Rp 86.123.066	4,09%

Sumber : Data Diolah, 2024

**Tabel 4.5**  
**Hasil Perhitungan Tingkat Modal dan Ekuitas**

<b>Tahun</b>	<b>Total Ekuitas (1)</b>	<b>Total Utang dan Ekuitas (2)</b>	<b>E = (1) : (2) x 100%</b>
2019	Rp 54.202.488	Rp 96.198.559	56,34%
2020	Rp 79.138.044	Rp 163.136.516	48,51%
2021	Rp 86.632.111	Rp 179.365.193	48,30%
2022	Rp 93.623.202	Rp 180.433.300	51,89%
2023	Rp 100.464.891	Rp 186.587.957	53,84%

Sumber : Data Diolah, 2024

**Tabel 4.6**  
**Hasil Perhitungan Biaya Modal**

<b>Tahun</b>	<b>Laba Bersih Setelah Pajak (1)</b>	<b>Total Ekuitas (2)</b>	<b>RE = (1) : (2) x 100%</b>
2019	Rp 5.902.729	Rp 54.202.488	10,89%
2020	Rp 8.752.066	Rp 79.138.044	11,06%

2021	Rp 11.203.585	Rp 86.632.111	12,93%
2022	Rp 9.192.569	Rp 93.623.202	9,82%
2023	Rp 11.493.733	Rp 100.464.891	11,44%

Sumber : Data Diolah, 2024

**Tabel 4.7**  
**Hasil Perhitungan Tingkat Pajak**

Tahun	Beban Pajak (1)	Laba Bersih Sebelum Pajak (2)	TAX = (1) : (2) x 100%
2019	Rp 2.846.668	Rp 8.749.397	32,54%
2020	Rp 3.674.268	Rp 12.426.334	29,57%
2021	Rp 3.252.500	Rp 14.456.085	22,50%
2022	Rp 3.126.196	Rp 12.318.765	25,38%
2023	Rp 4.121.651	Rp 15.615.384	26,39%

Sumber : Data Diolah, 2024

Berdasarkan hasil tabel dari tahapan perhitungan di atas, maka dinilai

WACC dapat dihitung sebagai berikut :

Misalnya :  $D = 45,57\%$  (tabel 4.3)

$R_d = 2,02\%$  (tabel 4.4)

$E = 52,32\%$  (tabel 4.5)

$R_E = 15,78\%$  (tabel 4.6)

$Tax = 20,34\%$  (tabel 4.7)

:  $WACC = \{( \text{tabel 4.3} \times \text{tabel 4.4} ) ( 1 - \text{tabel 4.7} ) + ( \text{tabel 4.5} \times \text{tabel 4.6} ) \} = \dots$

:  $WACC = \{ ( 0,4557 \times 0,0202 ) ( 1 - 0,2034 ) + ( 0,5232 \times 0,1578 ) \} = 0,08$

1. Tahun 2019

$WACC = \{ ( 0,4366 \times 0,0411 ) ( 1 - 0,3254 ) + ( 0,5634 \times 0,1089 ) \} = 0,07$

2. Tahun 2020

$WACC = \{ ( 0,5149 \times 0,0223 ) ( 1 - 0,2957 ) + ( 0,4851 \times 0,1106 ) \} = 0,06$

## 3. Tahun 2021

$$WACC = \{(0,5169 \times 0,0311)(1 - 0,2250) + (0,4830 \times 0,1293)\} = 0,07$$

## 4. Tahun 2022

$$WACC = \{(0,4811 \times 0,0921)(1 - 0,2538) + (0,5189 \times 0,0982)\} = 0,08$$

## 5. Tahun 2023

$$WACC = \{(0,4611 \times 0,0409)(1 - 0,2639) + (0,5384 \times 0,1144)\} = 0,07$$

Nilai WACC mengalami fluktuasi selama lima tahun terakhir. Peningkatan nilai WACC di pengaruhi oleh biaya utang (*Cost Of Debt*) dan biaya modal (*Cost Of Equity*).

D) *Capital Charge (CC)*

Untuk mendapatkan hasil *Capital Charge (CC)* dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rumus CC} = \text{WACC} \times \text{IC}$$

**Tabel 4.8**  
**Hasil Perhitungan *Capital Charge***

Tahun	WACC (1)	IC (2)	CC = (1) x (2)
2019	0,07	Rp 71.511.697	Rp 5.005.818
2020	0,06	Rp 135.160.641	Rp 8.109.638
2021	0,07	Rp 138.961.789	Rp 9.727.325
2022	0,08	Rp 149.707.358	Rp 11.976.588
2023	0,07	Rp 153.673.453	Rp 10.757.141

Sumber : Data Diolah, 2024

Peningkatan nilai CC seiring dengan kenaikan WACC atau IC. Jika nilai WACC dan IC naik secara bersamaan maka dampaknya akan lebih signifikan terhadap kenaikan CC. Begitupun sebaliknya, jika nilai WACC

dan IC turun secara bersamaan maka nilai IC akan menurun. Pada tahun 2021 dan 2022 nilai WACC dan IC meningkat secara bersamaan sehingga nilai IC pada tahun tersebut paling tinggi dalam analisis.

E) *Economic Value Added (EVA)*

Untuk menghasilkan *Economic Value Added (EVA)*, rumus berikut dapat digunakan :

$$\text{Rumus EVA} = \text{NOPAT} - \text{CC}$$

**Tabel 4.9**  
**Hasil Perhitungan EVA**

<b>Tahun</b>	<b>NOPAT (1)</b>	<b>CC (2)</b>	<b>EVA = (1) - (2)</b>
2019	Rp 5.902.729	Rp 5.005.818	Rp 896.910
2020	Rp 8.752.066	Rp 8.109.638	Rp 642.427
2021	Rp 11.203.585	Rp 9.727.325	Rp 1.476.259
2022	Rp 9.192.569	Rp 11.976.588	Rp - 2.784.019
2023	Rp 11.493.733	Rp 10.757.141	Rp 736.591
Rata - Rata	Rp 9.308.936	Rp 9.115.302	Rp 193.633

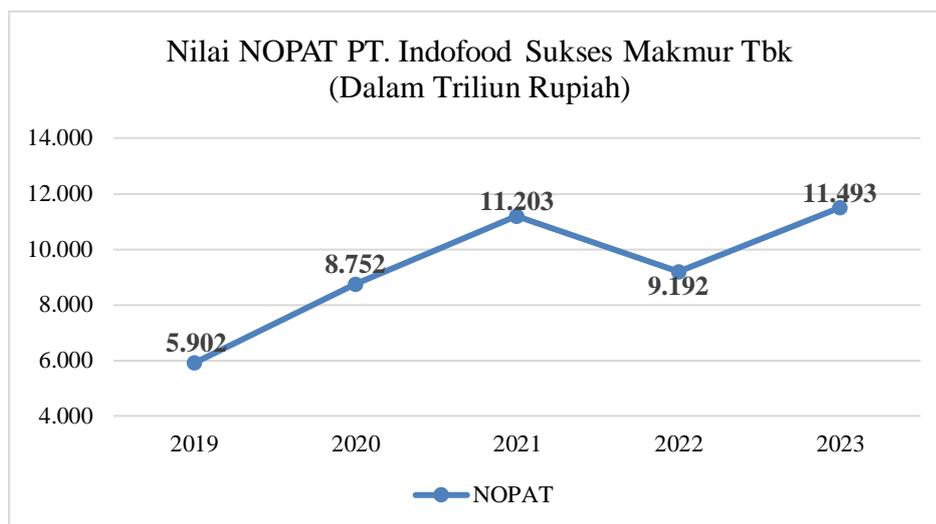
Sumber : Data Diolah, 2024

Hasil perusahaan dalam menciptakan nilai tambah pada 2019, 2020, 2021, dan 2023 nilai EVA yang positif. Namun, EVA negatif pada tahun 2022 menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam menutupi biaya modal. Hal ini dapat di pengaruhi oleh berbagai macam faktor baik internal maupun eksternal. Meskipun demikian, rata rata nilai EVA selama periode analisis menunjukkan nilai yang positif.

### 3. Pembahasan

#### A. Nilai *Net Operating After Tax* (NOPAT)

**Grafik 4.1**



Sumber : Data Diolah, 2025

Grafik 4.1 diatas menjelaskan bahwa terjadi fluktuatif pada nilai NOPAT PT. Indofood Sukses Makmur Tbk selama 5 tahun terakhir. Fluktuasi ini dipengaruhi oleh berbagai faktor termasuk perubahan dalam laba operasional sebelum pajak dan tingkat beban pajak yang dikenakan.

Pada tahun 2019, perusahaan mencatatkan nilai EBIT sebesar Rp 8.749.397 triliun dengan beban pajak sebesar Rp 2.846.668 triliun, sehingga menghasilkan NOPAT sebesar Rp 5.902.729 triliun. Pada tahun 2020, terjadi peningkatan nilai EBIT menjadi Rp 12.426.334 triliun dan beban pajak menjadi Rp 3.674.268 triliun. Kenaikan tersebut berkontribusi terhadap pertumbuhan NOPAT menjadi Rp 8.752.066 triliun. Selanjutnya, pada tahun 2021, NOPAT kembali mengalami peningkatan sebesar 28,01% dibandingkan tahun sebelumnya, yakni mencapai Rp 11.203.585 triliun.

Peningkatan ini disebabkan oleh kenaikan nilai EBIT dari tahun sebelumnya sebesar Rp 14.456.085 triliun serta penurunan beban pajak menjadi Rp 3.252.500 triliun (terlihat di tabel 4.1 hal 45). Kondisi ini mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan efektivitas operasional, mempertahankan pertumbuhan pendapatan, serta memperoleh keuntungan tambahan melalui selisih kurs dari aktivitas pendanaan, meskipun berada dalam kondisi ekonomi yang menantang.

Pada tahun 2022 PT. Indofood Sukses Makmur nilai EBIT sebesar Rp 12.318.765 Triliun dan beban pajak Rp 3.126.196 Triliun. Penurunan nilai EBIT di tahun ini mengakibatkan nilai NOPAT ikut menurun menjadi sebesar Rp 9.192.569 (terlihat di tabel 4.1 hal 45). Penyebab dari penurunan ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal seperti kondisi pasar, biaya produksi yang meningkat, gangguan rantai pasok, perubahan dalam permintaan pasar dan inflasi global. Sementara pengaruh dari faktor internal dapat berupa ketergantungan pada impor bahan baku, efisiensi operasional yang terbatas, dan penyesuaian harga yang lambat karena tingginya kenaikan harga bahan baku.

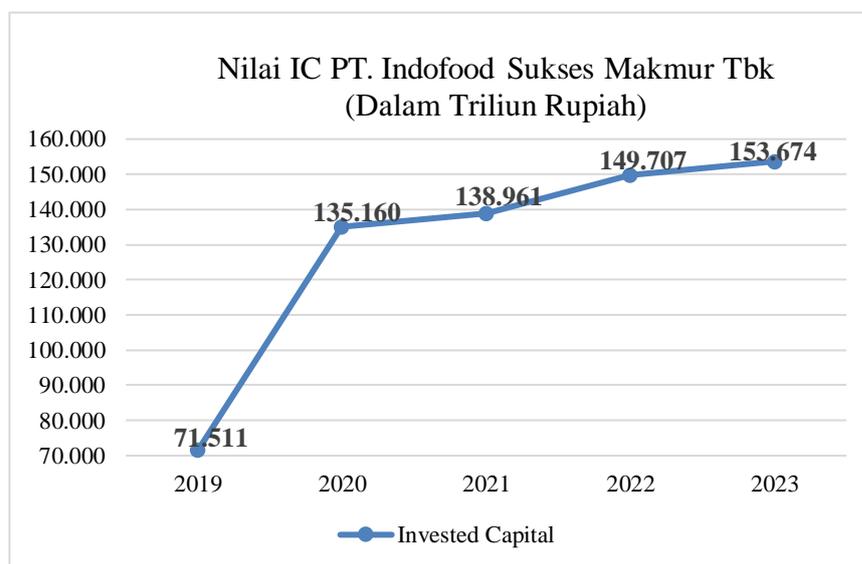
Pada tahun 2023 ini perusahaan mampu meningkatkan kembali laba operasionalnya (EBIT) dari tahun sebelumnya menjadi Rp 15.615.384 Triliun dan beban pajak Rp 4.121.651 Triliun yang berdampak langsung dengan kenaikan nilai NOPAT yaitu sebesar Rp 11.493.733. Peningkatan ini merupakan yang tertinggi selama periode analisis menunjukkan bahwa perusahaan mampu memulihkan kinerja operasional dari tantangan

sebelumnya (terlihat di tabel 4.1 hal 45) yang disebabkan oleh kenaikan volume penjualan dan harga jual rata-rata di hampir semua segmen usahanya.

Nilai NOPAT yang berfluktuasi menandakan adanya tantangan perusahaan dalam menjaga kestabilan profitabilitas operasional. Nilai NOPAT ini menjadi dasar dalam perhitungan *Economic Value Added*, oleh karena itu diharapkan perusahaan dapat menyusun rencana yang strategis dalam menghadapi tantangan yang akan membuat ketidakstabilan laba operasional perusahaan, baik melalui efisiensi biaya maupun strategi penjualan yang efektif

#### B. Nilai *Invested Capital* (IC)

**Grafik 4.2**



Sumber : Data Diolah, 2025

*Invested Capital* (IC) mencerminkan total modal yang di investasikan dalam perusahaan, yang meliputi modal ekuitas dan Utang jangka panjang. Selama periode 2019 hingga 2023, nilai IC PT. Indofood Sukses Makmur Tbk menunjukkan peningkatan yang konsisten setiap tahun. Pada tahun 2019 perusahaan memiliki nilai total utang dan ekuitas sebesar Rp 96.198.559 triliun dan utang jangka pendek Rp 24.686.862 triliun maka nilai IC tercatat sebesar Rp 71.511.697 triliun, yang merupakan angka terendah selama periode analisis. Sementara pada tahun 2020 nilai ini meningkat hampir dua kali lipat menjadi Rp 135.160.641 triliun yang di iringi oleh peningkatan total utang & ekuitas sebesar Rp 163.136.516 dan utang jangka pendek Rp 27.975.862 triliun.

Hal ini menunjukkan adanya tambahan modal yang besar untuk mendukung operasional perusahaan (terlihat di tabel 4.2 hal 46). Kenaikan ini disebabkan adanya upaya perusahaan dalam meningkatkan skala kapasitas produksi dan investasi yang strategis untuk memenuhi lonjakan permintaan selama pandemi COVID-19 akibat perubahan konsumsi. Disampaikan oleh Anthoni Salim selaku direktur utama skala kapasitas produksi ditingkatkan pada pabrik penggilingan gandum.

Pada tahun 2021 nilai IC terus mengalami peningkatan, tercatat dalam laporan keuangan nilai total utang & ekuitas mencapai Rp 179.365.193 triliun dan utang jangka pendek sebesar Rp 27.975.875 triliun yang berpengaruh terhadap kenaikan nilai IC dari tahun sebelumnya menjadi Rp 138.961.789 triliun (terlihat di tabel 4.2 hal 46). Hal ini

menunjukkan strategi perusahaan yang berfokus pada stabilisasi dan optimalisasi penggunaan modal yang telah di investasikan. Oleh karena itu, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk harus memprioritaskan efisiensi dalam pengelolaan aset setelah tingginya tingkat modal.

Pada tahun 2022, total utang dan ekuitas perusahaan tercatat sebesar Rp 180.433.300 triliun. Dari jumlah tersebut, utang jangka pendek mencapai Rp 30.725.942 triliun. Setelah dikurangkan, nilai *Invested Capital* (IC) yang dihasilkan adalah sebesar Rp 149.707.358 triliun (terlihat di tabel 4.2 hal 46). Nilai ini mencerminkan besarnya modal yang secara efektif digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan, yang mencakup dana yang bersumber dari ekuitas pemegang saham serta kewajiban jangka panjang. Peningkatan nilai IC tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur permodalan yang solid untuk mendukung pertumbuhan usaha dan menciptakan nilai tambah secara berkelanjutan. Selain itu, hal ini juga menandakan efisiensi perusahaan dalam pengelolaan sumber daya keuangan yang dimiliki.

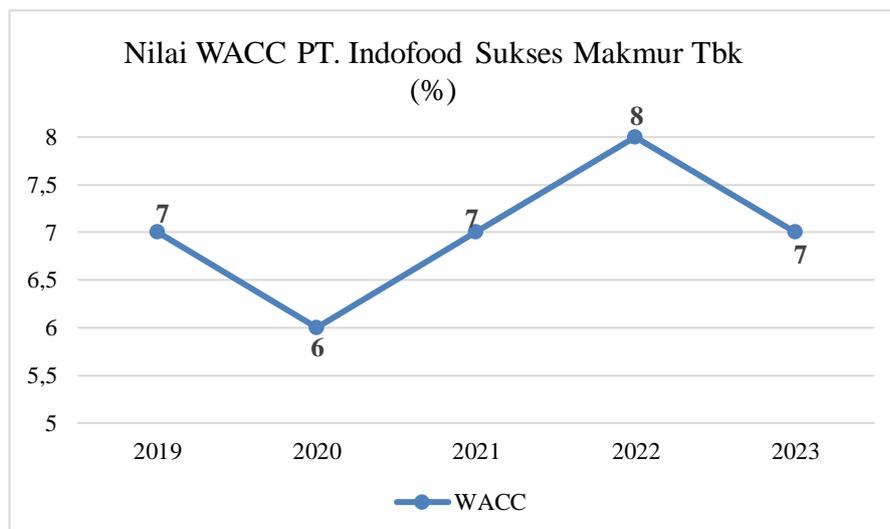
Total utang dan ekuitas perusahaan pada tahun 2023 tercatat sebesar Rp 186.587.957 triliun. Dari jumlah tersebut, utang jangka pendek berkontribusi sebesar Rp 32.914.504 triliun. Dengan demikian, nilai *Invested Capital* (IC) yang diperoleh setelah dikurangi utang jangka pendek adalah sebesar Rp 153.673.453 (terlihat di tabel 4.2 hal 46). Peningkatan nilai IC ini mencerminkan besarnya dana yang secara nyata digunakan dalam operasional perusahaan, baik yang berasal dari pemegang saham

maupun kreditur jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kapasitas pendanaan yang cukup kuat untuk mendukung kegiatan operasional serta ekspansi usaha dalam jangka panjang.

Peningkatan IC ini merupakan indikator positif yang dianggap sebagai langkah strategis perusahaan dalam memperluas kapasitas operasionalnya untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang. Namun, peningkatan IC juga berarti tanggung jawab yang lebih besar untuk menghasilkan pengembalian yang memadai agar dapat menutupi biaya modal. Jika perusahaan tidak mampu menghasilkan laba operasional yang cukup tinggi, peningkatan IC akan menjadi beban yang dapat mengurangi nilai tambah ekonomi perusahaan maka penting bagi manajemen untuk memastikan bahwa investasi yang dilakukan mampu memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modal.

### C. Nilai *Weight Average Cost Of Capital* (WACC)

**Grafik 4.3**



Sumber : Data, Diolah, 2025

WACC yaitu rata-rata tertimbang dari biaya modal ekuitas dan Utang, yang mencerminkan biaya keseluruhan penggunaan modal perusahaan. Nilai WACC PT. Indofood Sukses Makmur Tbk menunjukkan fluktuasi selama periode 2019 - 2023. Pada tahun 2019, WACC perusahaan berada pada angka 0,07 atau 7%. Nilai ini diperoleh dari kombinasi proporsi utang terhadap total modal sebesar 43,66% (tabel 4.3 hal 47) dengan biaya utang (*cost of debt*) sebesar 4,11% (tabel 4.4 hal 47) setelah diperhitungkan dengan tingkat pajak sebesar 32,54% (tabel 4.7 hal 48), serta kontribusi ekuitas sebesar 56,34% (tabel 4.5 hal 47) dengan biaya ekuitas (*cost of equity*) sebesar 10,89% (tabel 4.6 hal 47).

Maka dengan ini nilai WACC masih di angka stabil, perusahaan memiliki beban biaya modal yang tidak terlalu berat. Hal ini memberikan ruang bagi perusahaan untuk memperoleh keuntungan investasi yang dilakukan karena tingkat pengembalian yang diharapkan tidak terlalu tinggi. Kondisi ini mendukung penciptaan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham pada tahun berikutnya.

Pada tahun 2020, WACC mengalami sedikit penurunan menjadi 0,06 atau 6%. Penurunan ini disebabkan oleh menurunnya biaya utang menjadi 2,23% (tabel 4.4 hal 47), meskipun proporsi utang meningkat menjadi 51,49% (tabel 4.3 hal 47). Di sisi lain, tingkat pajak efektif menurun menjadi 29,57% (tabel 4.7 hal 48) dan biaya ekuitas sedikit meningkat menjadi 11,06% (tabel 4.6 hal 47) namun secara keseluruhan masih memberikan tekanan ke bawah terhadap nilai WACC.

Oleh karena itu, penurunan WACC pada tahun ini lebih dominan disebabkan oleh efisiensi pada komponen biaya utang, bukan oleh perubahan proporsi modal. Hal ini mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola beban keuangan, sehingga berdampak positif terhadap penurunan biaya rata-rata tertimbang dari modal yang digunakan. Penurunan ini juga dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dan Bank Indonesia yang menurunkan suku bunga acuan sebagai respons terhadap munculnya pandemi COVID-19. Dengan demikian, peluang perusahaan untuk menciptakan nilai tambah ekonomi semakin besar selama laba operasional tetap terjaga. Namun, perusahaan tetap harus berhati-hati agar penambahan utang tidak meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan.

Selanjutnya, pada tahun 2021, WACC kembali naik ke angka 0,07 atau 7%. Kenaikan ini sejalan dengan peningkatan biaya utang menjadi 3,11% (tabel 4.4 hal 47) meskipun peningkatannya cukup kecil namun porsi nilai utang dalam struktur modal cukup besar yaitu 51,69% (tabel 4.3 hal 47) serta adanya peningkatan signifikan pada biaya ekuitas menjadi 12,93% (tabel 4.6 hal 47). Kenaikan ini disebabkan karena ketidakpastian pasar modal selama masa pandemi sehingga investor meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Meskipun beban pajak menurun ke tingkat 22,50% (4.7 hal 48), kontribusi biaya modal yang lebih tinggi tetap mendorong kenaikan WACC.

Pada tahun 2022, nilai WACC meningkat menjadi 0,08 atau 8%, yang merupakan nilai tertinggi selama periode analisis. Kenaikan ini

terutama dipengaruhi oleh lonjakan biaya utang yang signifikan menjadi 9,21% (tabel 4.4 hal 47), meskipun proporsi utang terhadap total modal menurun menjadi 48,11% (tabel 4.3 hal 47). Di samping itu, biaya ekuitas justru menurun menjadi 9,82% (tabel 4.6 hal 47) dan tidak mampu mengimbangi kenaikan biaya utang yang jauh lebih tinggi di tahun ini bahkan biaya utang nyaris melebihi biaya ekuitas, maka utang justru memberi tekanan meningkatkan WACC. Kenaikan ini disebabkan oleh tekanan eksternal seperti inflasi global kenaikan suku bunga acuan dan peningkatan risiko kredit yang meningkatkan biaya utang perusahaan.

Sementara itu, pada tahun 2023, WACC kembali menurun ke level 0,07 atau 7%. Hal ini disebabkan oleh penurunan biaya utang menjadi 4,09% (tabel 4.4 hal 47) serta tingkat pajak yang berada pada level menengah sebesar 26,39% (tabel 4.7 hal 48) jika dibandingkan dengan tahun tahun sebelumnya. Di sisi lain, biaya ekuitas meningkat menjadi 11,44% (tabel 4.6 hal 47). Secara keseluruhan struktur modal tahun ini lebih seimbang dan efisien dalam pengelolaan utang sehingga berhasil menjaga WACC pada tingkat yang stabil.

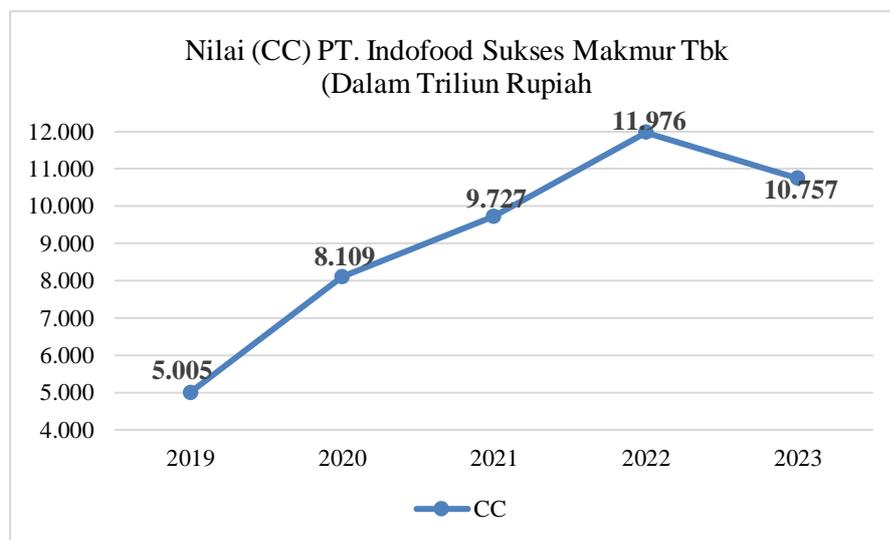
Secara umum, stabilitas nilai WACC selama lima tahun terakhir menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola struktur modalnya dengan baik, menjaga keseimbangan antara pendanaan melalui utang dan ekuitas, serta mempertahankan efisiensi biaya modal di tengah dinamika perubahan biaya keuangan dan kebijakan perpajakan. Kondisi ini

mencerminkan manajemen keuangan perusahaan yang adaptif serta mampu mempertahankan daya saing finansial dalam jangka panjang.

.Nilai yang rendah WACC akan memberikan keuntungan lebih bagi perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi dan setiap kenaikan WACC berarti perusahaan harus menghasilkan laba operasional yang lebih besar agar dapat menutupi biaya modal. Jika tidak, perusahaan berisiko gagal menciptakan nilai tambah ekonomi. Oleh karena itu, manajemen perlu meningkatkan efisiensi operasional dan memastikan bahwa investasi yang dilakukan mampu memberikan pengembalian di atas WACC.

#### D. Nilai *Capital Charges* (CC)

**Grafik 4.4**



Sumber : Data Diolah, 2025

*Capital Charges* (CC) adalah beban modal yang dihitung berdasarkan nilai *Invested Capital* (IC) dan WACC. Dengan demikian, perubahan pada WACC maupun IC akan secara langsung memengaruhi besarnya nilai CC yang harus ditanggung perusahaan setiap tahunnya.

Pada tahun 2019, nilai CC sebesar Rp 5.005.818 triliun berdasarkan dari WACC sebesar 7% dan IC sebesar Rp 71.511.697 triliun. Sementara pada tahun 2020, meskipun terjadi penurunan WACC menjadi 6%, nilai CC justru meningkat menjadi Rp 8.109.638 triliun. Hal ini disebabkan oleh lonjakan nilai IC yang signifikan menjadi Rp 135.160.641 triliun, hampir dua kali lipat dari tahun sebelumnya (tabel 4.8 hal 49). Kenaikan IC tersebut mencerminkan peningkatan total modal yang diinvestasikan perusahaan, baik dari sisi utang maupun ekuitas, yang turut berdampak pada kenaikan beban modal secara keseluruhan.

Selanjutnya, pada tahun 2021, nilai WACC kembali meningkat ke tingkat 7%, diikuti oleh kenaikan IC menjadi Rp 138.961.789 triliun. Kenaikan keduanya menyebabkan bertambahnya nilai CC menjadi Rp 9.727.325 triliun (tabel 4.8 hal 49). Kenaikan ini tidak hanya dipengaruhi oleh bertambahnya modal yang diinvestasikan, tetapi juga oleh naiknya biaya ekuitas yang menjadi komponen dominan dalam struktur modal perusahaan pada tahun tersebut.

Tahun 2022 mencatatkan nilai CC tertinggi selama periode analisis, yaitu sebesar Rp 11.976.588 triliun. Nilai ini merupakan hasil dari peningkatan WACC menjadi 8% yang juga merupakan tingkat tertinggi selama lima tahun terakhir dan didorong oleh lonjakan biaya utang hingga mencapai 9,21% dan beban ekuitas yang masih tinggi. Di sisi lain, IC juga terus bertumbuh menjadi Rp 149.707.358 triliun (tabel 4.8 hal 49). Kombinasi antara tingginya biaya modal dan membesarnya porsi dana yang

diinvestasikan menjadikan beban biaya modal meningkat cukup besar pada tahun ini. Tingginya nilai CC menandakan bahwa perusahaan harus mengeluarkan biaya yang lebih besar untuk membiayai utang maupun ekuitas sebelum dapat menciptakan nilai tambah ekonomi. Dalam hal ini jika nantinya nilai CC lebih tinggi dari NOPAT maka nilai EVA akan negatif dan menunjukkan kegagalan perusahaan menciptakan nilai tambah pada tahun tersebut.

Pada tahun 2023, meskipun IC kembali mengalami kenaikan menjadi Rp 153.673.453 triliun namun nilai WACC mengalami penurunan ke angka 7%, sehingga nilai CC juga menurun menjadi Rp 10.757.141 triliun. Penurunan ini mencerminkan adanya perbaikan efisiensi dalam struktur modal perusahaan, terutama melalui penurunan biaya utang yang cukup signifikan serta peningkatan kontribusi ekuitas dengan biaya yang lebih terkendali.

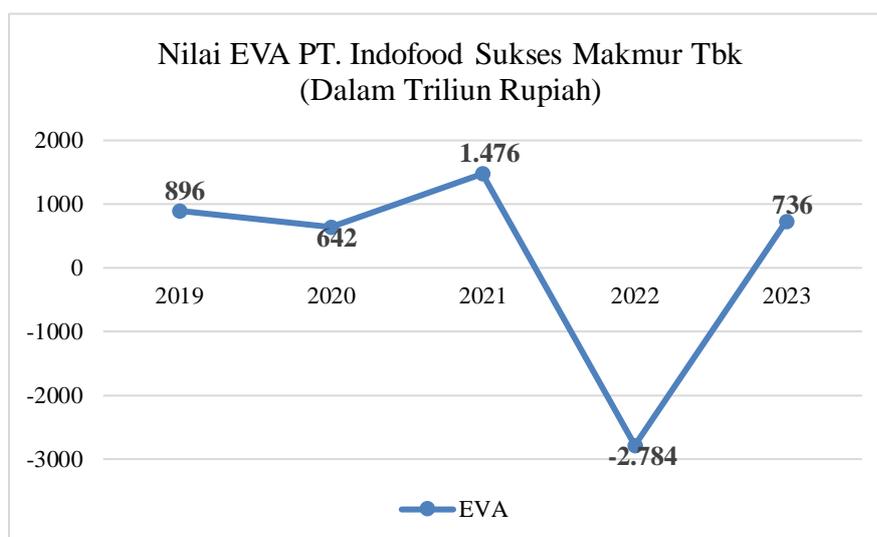
Secara keseluruhan, fluktuasi nilai CC dari tahun 2019 hingga 2023 dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu:

1. **Perubahan WACC**, yang merupakan hasil dari dinamika biaya utang, biaya ekuitas, proporsi masing-masing sumber dana, serta tingkat pajak.
2. **Pertumbuhan Invested Capital**, yang menunjukkan seberapa besar total dana yang ditanamkan perusahaan dalam kegiatan operasional dan investasi.

3. **Struktur Modal**, di mana pergeseran proporsi antara utang dan ekuitas memengaruhi sensitivitas perusahaan terhadap perubahan tingkat biaya modal.

#### E. Nilai *Economic Value Added* (EVA)

**Grafik 4.5**



Sumber : Data Diolah, 2025

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.9 hal 50, diperoleh nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan selama periode tahun 2019 hingga 2023 dengan kecenderungan yang fluktuatif. EVA dihitung sebagai selisih antara *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Capital Charges* (CC). Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan melebihi biaya modal yang digunakan, sedangkan EVA negatif menunjukkan bahwa nilai keuntungan operasional belum cukup untuk menutupi biaya modal.

Pada tahun 2019, perusahaan mencatatkan EVA sebesar Rp 896.910 triliun, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi dengan NOPAT sebesar Rp 5.902.729 triliun dan biaya modal sebesar Rp 5.005.818 triliun. Menunjukkan bahwa perusahaan bekerja dengan baik dan menghasilkan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham.

Angka ini mencerminkan bahwa keuntungan bersih perusahaan setelah biaya modal masih positif, sehingga perusahaan mampu memberikan pengembalian yang lebih besar daripada biaya modalnya (tabel 4.9 hal 50). Anthoni Salim selaku *President Director and CEO* dalam rapat umum pemegang saham mengatakan bahwa penjualan neto konsolidasi tumbuh sebesar 4% yang didukung oleh kinerja ICBP dan bogasari.

Nilai EVA kemudian mengalami penurunan pada tahun 2020 menjadi Rp 642.427 triliun meskipun terjadi peningkatan pada NOPAT. Penurunan ini disebabkan oleh naiknya nilai IC yang menyebabkan beban biaya modal (CC) juga meningkat cukup signifikan.

Manuel V. Pangilinan selaku Komisaris Utama PT. Indofood Sukses Makmur Tbk menyampaikan bahwa tingkat permintaan dan daya beli yang lemah telah menekan tingkat inflasi hingga mencapai 1,68% dibandingkan 2,72% di tahun 2019. Nilai tukar rupiah mengalami pelemahan menjadi rata-rata sebesar Rp14.639 per dolar amerika, sementara harga-harga komoditas juga terus mengalami fluktuasi. Meskipun nilai EVA menurun tetap menunjukkan angka yang positif artinya PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

masih mampu menciptakan nilai tambah meskipun menghadapi tantangan ekonomi yang berat.

Pembahasan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Irawan & Manurung, 2020) dalam jurnal Pajak dan Keuangan Negara bahwa faktor eksternal yang sangat berpengaruh terhadap nilai EVA yaitu komponen nilai ekonomi makro seperti inflasi dan nilai tukar.

Selanjutnya, pada tahun 2021, EVA mengalami peningkatan yang cukup tinggi menjadi Rp 1.476.259 triliun, menjadi capaian tertinggi selama periode analisis. Hal ini utamanya disebabkan oleh meningkatnya laba operasional (NOPAT) serta terkendalinya nilai WACC sehingga meskipun IC bertambah, nilai CC tidak naik secara proporsional. Hal ini menunjukkan efisiensi dalam struktur modal dan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Selain itu, tingginya tingkat permintaan pada masa pandemi, konsumsi rumah tangga telah berhasil tumbuh sekitar 2% di tahun 2021 yang menandakan kembalinya tingkat kepercayaan konsumen dan perusahaan mampu memanfaatkan peluang pasar dengan baik.

Indomie yang merupakan merek unggulan dari PT Indofood Sukses Makmur terus diakui sebagai produk mie instan terbaik di dunia. Pada tahun ini Indomie kembali terpilih sebagai “*Top Three Most Chosen Food Brands in the World*”, selain sebagai “*Most Chosen Brand in Indonesia*” menurut Kantar Brand Footprint 2021. Penghargaan ini berkontribusi secara tidak langsung terhadap peningkatan nilai EVA yang akan meningkatkan kepercayaan konsumen, memperluas pasar, dan meningkatkan permintaan,

memperkuat loyalitas dengan menaikkan harga atau menjaga margin laba tanpa kehilangan konsumen.

Teori Keunggulan Bersaing Berbasis Intelektual sejalan dengan pembahasan hasil analisis ini bahwa penghargaan eksternal seperti pengakuan merek bukan sekadar simbol pencapaian, melainkan aset strategis yang memperkuat posisi keuangan perusahaan dan mendorong terciptanya nilai tambah ekonomis, yang tercermin dalam peningkatan nilai EVA.

Namun, pada tahun 2022, perusahaan mengalami tekanan signifikan dengan mencatatkan EVA negatif sebesar Rp -2.784.019 triliun. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya biaya modal (CC) hingga mencapai Rp 11.976.588 triliun, yang melebihi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional (NOPAT) yang tercatat sebesar Rp 9.192.569 triliun (tabel 4.9 hal 49). Kondisi ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut, penggunaan modal belum memberikan nilai tambah ekonomi dan bahkan menimbulkan kerugian terhadap aspek ekonomi.

Penurunan laba operasional dapat disebabkan oleh beberapa fenomena yang terjadi di Indonesia sehingga mempengaruhi nilai EVA di antaranya ialah kenaikan harga bahan baku yang seiring dengan pemulihan ekonomi global pasca pandemi, harga bahan baku makanan seperti gula, tepung, dan minyak goreng meningkat secara signifikan. Menurut Franky selaku direktur PT. Indofood Sukses Makmur Tbk kelangkaan minyak goreng pada awal tahun 2022 disebabkan oleh meningkatnya harga minyak sawit mentah (*Crude palm oil/CPO*) di pasar International. Diketahui harga CPO

international sejak awal tahun 2022 terus meningkat hingga rekor pertama di 9 maret 2022 sebesar US\$ 60 per ton dan meningkat kembali pada 29 april 2022 menjadi US\$ 110 per ton. Ini adalah harga tertinggi setidaknya selama 10 tahun terakhir. Meningkatnya harga minyak sawit mentah mengakibatkan salah satu produk minyak goreng milik PT. Indofood Sukses Makmur yaitu minyak bimoli mengalami kenaikan harga dan terjadi kelangkaan (Pratiwi dkk., 2023)

Selain itu, adanya kenaikan harga BBM yang mempengaruhi biaya operasional dan produksi. Berdasarkan website [cnbcindonesia.com](http://cnbcindonesia.com) pada 3 september 2022 jokowi memutuskan untuk menaikkan harga BBM Pertalite dari Rp 7.650 per liter menjadi Rp 10.000 per liter. Harga solar subsidi juga mengalami kenaikan harga dari Rp 5.150 per liter menjadi Rp 6.800 per liter dan akibat dari kenaikan BBM ini daya beli masyarakat menurun terutama pada kalangan menengah kebawah. Kondisi ini menggambarkan tantangan besar yang dihadapi perusahaan dalam menjaga profitabilitasnya di tengah situasi pasar yang sulit.

Pembahasan hasil analisis di tahun ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Irawan & Manurung, 2020) dalam jurnal Pajak dan Keuangan Negara bahwa faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai EVA karena aktivitas global dan sejalan pula dengan penelitian (Lestari & Aprilriani, 2016) dalam jurnal Manajemen Bisnis bahwa nilai EVA dapat di pengaruhi oleh kebijakan pemerintah.

Pada tahun 2023, kondisi kembali membaik dengan nilai EVA sebesar Rp 736.591 triliun. Perbaikan ini sejalan dengan peningkatan NOPAT menjadi Rp 11.493.733 triliun dan turunnya WACC dari tahun sebelumnya, yang berdampak pada menurunnya nilai CC menjadi Rp 10.757.141 triliun (tabel 4.9 hal 49). Kinerja ini menunjukkan pemulihan efisiensi dalam penggunaan modal serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan kembali nilai tambah ekonomis.

Peningkatan ini sejalan dengan turunnya harga berbagai komoditas global, tingkat inflasi berangsur turun di tahun 2023 mencapai 2,61% dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 5,51%. Terlihat pada tabel 4.9 hal 49 nilai EBIT yang mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya dan nilai CC yang menurun menandakan bahwa perusahaan mampu menekan biaya modalnya untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Secara rata-rata selama lima tahun terakhir, nilai NOPAT tercatat sebesar Rp 9.308.936 triliun, sedangkan nilai rata-rata biaya modal (CC) sebesar Rp 9.115.302 triliun. Hal ini menghasilkan rata-rata EVA tahunan sebesar Rp 193.633 triliun. Meskipun nilainya relatif kecil, kondisi ini tetap mencerminkan bahwa secara keseluruhan perusahaan masih mampu memberikan nilai ekonomi positif, walaupun terdapat tekanan signifikan pada tahun tertentu yang harus dievaluasi secara mendalam dalam penyusunan strategi pembiayaan dan operasional ke depan. Langkah ini penting untuk memastikan bahwa perusahaan dapat terus menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dan menjaga kepercayaan investor.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Sarapi (2022) dan Adiguna (2017), yang menunjukkan bahwa metode EVA efektif dalam mengevaluasi penciptaan nilai tambah perusahaan. Penelitian oleh O'Byrne (1996) dan Kha dan Makhija (1996) juga menemukan korelasi kuat antara EVA dan nilai pasar saham yang menegaskan pentingnya pengelolaan biaya modal untuk menciptakan nilai ekonomi berkelanjutan.

Teori signal yang menyatakan bahwa laporan keuangan perusahaan dapat mencerminkan kinerja keuangan yang bermanfaat bagi para investor sejalan dengan hasil penelitian. Sementara teori metode EVA berdasarkan pendapat Hansen dan Mowen (1994) sesuai dengan hasil analisis ini dimana perusahaan mampu menciptakan kekayaan (nilai tambah) di tahun 2019, 2020, 2021, dan 2023 sedangkan pada tahun 2022 perusahaan mengalami pemborosan modal. Dalam teori ini Hamilton (1877) dan Marshall (1890) juga berpendapat yang sesuai dengan hasil penelitian bahwa hasil analisis dari metode EVA dapat digunakan para investor untuk menilai perusahaan yang ingin di investasikan.