



**JURNAL AKUBIS
AKUNTANSI DAN BISNIS**



**ANALISIS KINERJA BANK SEBELUM DAN SESUDAH MERGER & AKUISISI
DENGAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN
MARKET VALUE ADDED (MVA)**

(Studi pada Perusahaan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2014)

Toto Rahardjo¹⁾, Himmiyatul Amanah Juwa Juwita²⁾, Risna Wijayanti³⁾

¹⁾Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Email: totoraharjo92@gmail.com

²⁾Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

³⁾Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Informasi Artikel

*Draft awal Feb 2017
Revisi Maret 2017
Diterima Maret 2017*

Kata Kunci:
*merger, acquisition, EVA,
MVA*

Diterbitkan oleh
Fakultas Ekonomi
Universitas Katolik Widya Karya

ABSTRACT

Merger and acquisition activities can influence financial performance. Observation about the impact appearing before and after the activities is required. The objective of this study is to identify and evaluate the financial performance of companies based on EVA and MVA values. This descriptive research is a study on go-public banking companies listed in the Indonesia Stock Exchange that have carried out merger and acquisition activities during the period of 2011-2014. After selecting the samples, PT Bank Permata Tbk., PT Bank Rakyat Indonesia Tbk., and PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk. are used as the object of the research. The results show that positive and increasing EVA value can be achieved by maximizing acquisition of operational profit and reducing capital cost, as shown by PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. before and after the acquisition. Positive and increasing MVA value is achieved from the value of equity market that is higher than that of deposited equity capital. Positive MVA values are shown by all samples (PT Bank PermataTbk., PT Bank Rakyat Indonesia Tbk., and PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.).

1. Pendahuluan

Perkembangan ekonomi Indonesia menurut Badan Pusat Statistik (BPS) dilihat dari nilai rata-rata pertumbuhan ekonomi terhitung sejak tahun 2005 yaitu 5,8 persen per tahun. Pertumbuhan ekonomi tersebut mendorong perbaikan pada daya saing Indonesia dibanding negara-negara lainnya. Peningkatan pada pasar keuangan tersebut tidak luput dari dukungan tumbuh kembang industri perbankan. Bank terus berupaya memajukan bisnisnya, dengan salah satunya caranya yaitu merger dan akuisisi. Sejak 10 tahun terakhir tercatat oleh Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) tidak kurang dari 20 bank di Indonesia melakukan kegiatan merger dan akuisisi. (sumber: Anonimous, Komisi Pengawas Persaingan Usaha, 2015)

Meningkatkan value atau nilai merupakan kunci utama dalam berbisnis, terutama ketika perusahaan melakukan aktivitas merger & akuisisi (Bruner: 2004).

Dengan dilakukannya aktivitas merger dan akuisisi oleh perusahaan, perlu adanya pengamatan lebih lanjut mengenai dampak yang ditimbulkan pasca merger dan akuisisi. Hal ini perlu untuk terus mengevaluasi kebijakan manajerial yang dilakukan. Alternatif untuk menilai dampak aktifitas merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA).

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Merger dan Akuisisi

Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang ada dalam industri yang sama, dengan satu perusahaan saja yang tetap hidup dan mengambil alih aktiva dan pasiva perusahaan yang menggabungkan diri, sedangkan perusahaan yang menggabungkan diri menjadi hilang/lebur. Sedang akuisisi merupakan peristiwa peengambilalihan sebagian atau keseluruhan perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi dengan membeli aset perusahaan target.

2.2. *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)

Sartono (2012), konsep EVA merupakan salah satu alternatif pengukuran kinerja perusahaan. EVA berfokus pada efektifitas manajerial pada tahun tertentu. Dengan penghitungan EVA, perusahaan dapat menghitung laba ekonomi yang sebenarnya atau *true economic profit* pada tahun tertentu, hal tersebut sangat berbeda jika dibandingkan laba akuntansi. EVA mencerminkan *residual income* yang tersisa setelah semua biaya modal, termasuk modal saham, telah dikurangkan. Sedangkan laba akuntansi dilakukan dengan perhitungan yang tidak mengurangkan biaya modal. EVA mampu memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang berfokus pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisiten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston: 2013). EVA juga dapat digunakan pada tingkat divisi atau *subsidiary* perusahaan. Dengan demikian EVA merupakan salah satu kriteria yang lebih baik dalam penilaian kebijakan manajerial dan kompensasi atas kinerja manajer pada periode tertentu.

Nilai tambah pasar atau MVA adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan oleh pemegang saham. (Brigham: 2006: 68). Nilai pasar adalah nilai perusahaan yakni jumlah nilai pasat dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu. Lebih sederhana, itu adalah jumlah nilai pasar dari utang dan ekuitas. MVA di gunakan untuk mengukur seluruh pengaruh kinerja manajerial sejak perusahaan berdiri hingga sekarang. MVA adalah *Economic Value Added* yang dihasilkan kinerja manajerial sepanjang umur perusahaan yang di *present value*-kan. MVA merupakan pengukur kinerja eksternal dan hanya dapat di ukur jika perusahaan telah *go public*, dimana *Market Value Added* cenderung memberikan penilaian yang lebih besar dari tambahan kekayaan investasi yang sesungguhnya. Pada dasarnya, EVA dan MVA terdapat suatu hubungan tetapi hubungan tersebut bukanlah merupakan suatu hubungan langsung. Jika sebuah perusahaan memiliki sejarah nilai-nilai EVA yang negatif maka nilai MVA-nya kemungkinan juga akan negatif dan begitu pula sebaliknya jika terdapat sejarah akan nilai-nilai EVA yang positif. Namun begitu, harga saham yang merupakan unsur utama dari perhitungan MVA, lebih tergantung pada ekspektasi kinerja di masa mendatang daripada suatu kinerja historis. Oleh sebab itu, sebuah perusahaan dengan sejarah nilai EVA yang negatif dapat saja memiliki nilai MVA yang positif, asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan dimasa mendatang.

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Menurut Indrianto dan Supomo (2012) penelitian deskriptif (*descriptive research*) merupakan penelitian terhadap masalah-masalah berupa fakta-fakta saat ini dari suatu populasi yang bertujuan untuk menguji hipotesis atau menjawab pertanyaan yang berkaitan dengan *current status* dari subjek yang diteliti.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter (*documentary data*). Menurut Indriantoro dan Supomo (2012), data dokumenter adalah jenis data penelitian yang berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo, atau dalam bentuk laporan program.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder (*secondary data*). Menurut Indriantoro dan Supomo (2012), data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain). Data berupa neraca, lapotan laba rugi, harga saham dan jumlah saham yang beredar, dan laporan tahunan pada periode yang dibutuhkan dari perusahaan. Sumber data penelitian Laporan Tahunan diperoleh dari IDX dan situs internet.

Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan bank yang telah *go public* terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1. Penilaian *Economic Value Added* (EVA)

1. Menghitung NOPAT

Tabel 1. Perhitungan NOPAT PT Bank Permata, Tbk

Periode	Laba Operasional (a)	Tarif Pasal 17 (b)	Pajak (c) = (a) × (b)	NOPAT (d) = (a) - (c)
2008	Rp 50.000.000	10%	Rp 5.000.000	
	Rp 50.000.000	15%	Rp 7.500.000	
	Rp 620.845.000.000	25%	Rp 155.211.250.000	
	Rp 620.945.000.000		Rp 155.223.750.000	Rp 465.721.250.000
2009	Rp 739.615.000.000	28%	Rp 207.092.200.000	Rp 532.522.800.000
2010	Rp 1.070.619.000.000	25%	Rp 267.654.750.000	Rp 802.964.250.000
2011	Rp 1.558.818.000.000	25%	Rp 389.704.500.000	Rp 1.169.113.500.000

Sumber: data diolah dari laporan keuangan Bank Permata tahun 2008-2011

NOPAT dipengaruhi oleh dua komponen yaitu laba operasional dan pajak. Hasil perhitungan NOPAT selama periode 2008-2011 berubah-ubah setiap tahun dengan kecenderungan terus meningkat. Hal tersebut dipengaruhi oleh peningkatan laba operasional dari tahun ke tahun. Laba operasional terbesar terjadi pada tahun 2011 mencapai Rp 1,55 Trilyun, hal yang menyebabkan NOPAT pada tahun tersebut memiliki nilai yang paling tinggi yaitu Rp 1,1 Trilyun. Sedangkan Nilai NOPAT terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu Rp 0,43 Trilyun dengan nilai laba operasional yang paling rendah juga dengan nilai Rp 0,6 Trilyun.

Tabel 2. Perhitungan NOPAT PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk

Periode	Laba Operasional (a)	Tarif Pasal 17 (b)	Pajak (c) = (a) × (b)	NOPAT (d) = (a) - (c)
2009	Rp 8.560.659.000.000	28%	Rp 2.396.984.520.000	Rp 6.163.674.480.000
2010	Rp 14.402.001.000.000	25%	Rp 3.600.500.250.000	Rp 10.801.500.750.000
2011	Rp 17.584.230.000.000	25%	Rp 4.396.057.500.000	Rp 13.188.172.500.000
2012	Rp 22.682.538.000.000	25%	Rp 5.670.634.500.000	Rp 17.011.903.500.000

Sumber: data diolah dari laporan keuangan Bank BRI tahun 2009-2010

Nilai NOPAT bank BRI dari tahun ke tahun terlihat ada peningkatan, itu dapat disebabkan oleh laba operasional yang juga terus naik. Pada tahun 2010 NOPAT bank BRI sebesar Rp 10,8 Trilyun, jika dihitung selisihnya dengan tahun 2009 maka ada kenaikan nilai NOPAT sebesar Rp 4,6 Trilyun. Setelah akuisisi, tahun 2011 NOPAT senilai Rp 13.1 Trilyun, memiliki selisih selisih Rp 2,3 Trilyun dengan tahun 2010. Dengan tarif pajak yang sama, dapat dilihat pertumbuhan nilai NOPAT tahun 2010 ke 2011 tampak ada perlambatan, hal tersebut juga dapat berarti bahwa pertumbuhan laba operasi juga mengalami penurunan. Dengan pertumbuhan laba operasi yang menurun tersebut, sementara dapat mengindikasikan bahwa perusahaan belum memperoleh manfaat sinergi dan manfaat ekonomi dari kegiatan akuisisi yang dilakukannya.

Tabel 3. Perhitungan NOPAT PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional, Tbk

Periode	Laba Operasional (a)	Tarif Pasal 17 (b)	Pajak (c) = (a) × (b)	NOPAT (d) = (a) - (c)
2012	Rp 2.487.158.000.000	25%	Rp 621.789.500.000	Rp 1.865.368.500.000
2013	Rp 2.877.758.000.000	25%	Rp 719.439.500.000	Rp 2.158.318.500.000
2014	Rp 2.556.584.000.000	25%	Rp 639.146.000.000	Rp 1.917.438.000.000
2015	Rp 2.459.707.000.000	25%	Rp 614.926.750.000	Rp 1.844.780.250.000

Sumber: data diolah dari laporan keuangan Bank BTPN tahun 2012-2010

Bank BTPN memiliki NOPAT yang berubah-ubah setiap tahun. Pada tahun 2013 terhitung memiliki NOPAT sebesar Rp 2,1 Trilyun, sebelumnya pada 2012 NOPAT hanya mencapai Rp 1,8 Trilyun berarti ada peningkatan NOPAT juga pada laba operasional. Setelah mengakuisisi Bank Sahabat Purba Danarta, 2014 NOPAT terhitung ada penurunan menjadi Rp 1,9 Trilyun, tahun berikutnya (2015) juga mengalami penurunan hingga NOPAT bank BTPN bernilai Rp 1,8 Trilyun. NOPAT dipengaruhi oleh besarnya laba operasi, maka ketika terjadi penurunan pada nilai NOPAT dapat dikatakan laba operasinya juga turut menurun setelah kegiatan akuisisi yang dilakukan bank.

2. Menghitung Biaya Modal

Tabel 4. Perhitungan Biaya Modal Ekuitas PT. Bank Permata, Tbk Periode 2008-2011

Periode	Rf	Rm	β	$R_j = R_f + (R_m - R_f)\beta_j$
2008	0,1089	-0,0510	0,8644	-0,0293
2009	0,0678	0,0560	1,0011	0,0560
2010	0,0662	0,0334	1,7799	0,0079
2011	0,0625	0,0040	0,4584	0,0357

Biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh tiga komponen yaitu tingkat pengembalian bebas risiko (R_f), tingkat pengembalian pasar (R_m) dan beta saham. Hasil perhitungan biaya modal ekuitas Bank Permata pada tahun 2008-2011 selalu berubah-ubah. Pada 2008 biaya modal ekuitas memiliki hasil negatif dapat terjadi karena tingkat pengembalian pasar (R_m) juga pada nilai negatif, hal tersebut dapat mengindikasikan keadaan pasar yang tengah mengalami krisis atau keadaan buruk. Sementara beta pada 2008 menunjukkan nilai cukup tinggi yaitu 0,8, hal tersebut dapat diartikan bahwa tingkat pengembalian saham Bank Permata memiliki ketergantungan yang tinggi pada nilai tingkat pengembalian pasar, sehingga nilai R_m yang negatif tersebut memiliki pengaruh cukup tinggi pada nilai biaya modal ekuitas tahun 2008. Biaya modal ekuitas paling tinggi pada tahun 2009 yaitu 5,6%, hal tersebut dapat terjadi karena tingkat pengembalian pasar (R_m) bernilai positif dan paling tinggi kala itu.

Tabel 5. Perhitungan Biaya Modal Ekuitas PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk
Periode 2009-2012

Periode	R_f	R_m	β	$R_j = R_f + (R_m - R_f)\beta_j$
2009	0,0678	0,0560	1,5986	0,0489
2010	0,0662	0,0334	1,3288	0,0227
2011	0,0625	0,0040	1,5634	-0,0290
2012	0,0462	0,0108	1,6821	-0,0133

Sumber: Data diolah dari Bursa Efek Indonesia

Pada tabel 4.5 dapat dilihat bahwa biaya modal saham Bank BRI cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Hal tersebut dapat terjadi akibat tingkat pengembalian pasar (R_m) yang terus berada di bawah tingkat pengembalian bebas risiko (R_f), sementara nilai beta menunjukkan angka yang cukup tinggi yaitu lebih dari satu yang artinya tingkat pengembalian saham Bank BRI sangat terpengaruh oleh tingkat pengembalian pasar (R_m), sehingga perhitungan biaya modal ekuitas cenderung turun.

Tabel 6. Perhitungan Biaya Modal Ekuitas PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional, Tbk
Periode 2012-2015

Periode	R_f	R_m	β	$R_j = R_f + (R_m - R_f)\beta_j$
2012	0,0462	0,0108	-0,0542	0,0481
2013	0,0643	0,0003	0,7722	0,0149
2014	0,0696	0,0171	-0,3688	0,0889
2015	0,0693	-0,0098	0,2837	0,0469

Biaya modal ekuitas Bank BTPN berbeda-beda pada tiap periode. Biaya modal ekuitas paling tinggi ditunjukkan pada tahun 2014 yaitu 8,89%, sebelumnya pada 2013 memiliki nilai yang paling rendah yaitu 1,49%. Tingginya biaya modal ekuitas pada tahun 2014 dapat disebabkan oleh beta saham yang negatif terhadap selisih tingkat pengembalian saham ($R_m - R_f$) yang negatif, menjadikan tingkat pengembalian saham semakin tinggi. Hal itu sama terjadi pada periode 2012, biaya modal ekuitas menjadi lebih tinggi dari pada tingkat pengembalian bebas risiko (R_f). Sementara biaya modal paling rendah pada 2013 dapat disebabkan oleh tingkat pengembalian pasar (R_m) yang berada pada nilai paling rendah.

3. Menghitung Biaya Modal Hutang

Tabel 7. Perhitungan Biaya Modal Hutang PT. Bank Permata, Tbk Periode 2008-2011

Tahun	Biaya Bunga (a)	Hutang Jangka Panjang (b)	T	kd (c) = (a)/(b)	ki (d) = (c) × (1-T)
2008	Rp 2.267.782.000.000	Rp 40.926.504.000.000	15%	0,0554	0,0471
2009	Rp 2.694.994.000.000	Rp 39.742.733.000.000	15%	0,0678	0,0576
2010	Rp 3.281.580.000.000	Rp 52.169.139.000.000	15%	0,0629	0,0535
2011	Rp 3.117.659.000.000	Rp 91.551.074.000.000	15%	0,0341	0,0289

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank Permata tahun 2008-2011

Biaya modal hutang dipengaruhi oleh tiga komponen yaitu biaya bunga, hutang jangka panjang dan pajak. Tarif pajak yang digunakan yaitu 15%. Biaya modal hutang yang paling tinggi yaitu pada tahun 2009 bernilai 5,76%, hal yang menyebabkan biaya modal hutang menjadi tinggi mungkin karena tingginya biaya bunga yang harus dibayarkan yakni mencapai 6,78% dari jumlah hutang jangka panjang. Sedangkan biaya modal hutang paling rendah terjadi pada 2011, tingkat biaya bunga hanya sampai 3,41% dari jumlah hutang jangka panjang, sehingga setelah dikurangi pajak biaya modal hutang menjadi tidak lebih dari 3%.

Tabel 8. Perhitungan Biaya Modal Hutang PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk Periode 2009-2012

Tahun	Biaya Bunga (a)	Hutang Jangka Panjang (b)	T	kd (c) = (a)/(b)	ki (d) = (c) × (1-T)
2009	Rp 12.284.636.000.000	Rp 235.262.203.000.000	15%	0,0522	0,0444
2010	Rp 11.726.559.000.000	Rp 286.124.377.000.000	15%	0,0410	0,0348
2011	Rp 13.737.272.000.000	Rp 339.338.586.000.000	15%	0,0405	0,0344
2012	Rp 13.126.655.000.000	Rp 401.468.145.000.000	15%	0,0327	0,0278

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank BRI tahun 2009-2012

Biaya modal hutang paling tinggi ditunjukkan tabel 4.8 pada tahun 2009, pada tahun tersebut biaya modal hutang yaitu 4,44%, sementara biaya bunga tahun tersebut adalah paling tinggi nilainya yaitu 5,22%, tingginya biaya bunga tersebut mengakibatkan biaya modal hutang menjadi besar. Biaya modal hutang paling sedikit ditunjukkan pada 2012 yaitu 2,78%, meski jumlah penggunaan hutang jangka panjang semakin banyak terlebih mencapai jumlah paling tinggi, namun biaya bunga pada tahun tersebut pada tingkat yang paling rendah yaitu 3,27% sehingga biaya modal hutang dapat ditekan.

Tabel 4.9. Perhitungan Biaya Modal Hutang PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional, Tbk Periode 2012-2015

Tahun	Biaya Bunga (a)	Hutang Jangka Panjang (b)	T	kd (c) = (a)/(b)	ki (d) = (c) × (1-T)
2009	Rp 12.284.636.000.000	Rp 235.262.203.000.000	15%	0,0522	0,0444
2010	Rp 11.726.559.000.000	Rp 286.124.377.000.000	15%	0,0410	0,0348
2011	Rp 13.737.272.000.000	Rp 339.338.586.000.000	15%	0,0405	0,0344
2012	Rp 13.126.655.000.000	Rp 401.468.145.000.000	15%	0,0327	0,0278

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank BRI tahun 2009-2010

Biaya modal hutang Bank BTPN pada tahun 2012 dan 2013 tidak berbeda jauh, pada 2012 biaya modal hutang adalah 10,11%, sedangkan tahun 2013 biaya modal hutangnya adalah 10,13%. Hal tersebut dapat terjadi karena tingkat bunga penggunaan hutang yang

tidak banyak berbeda pada 2012 tingkat bunganya 11,90%, sedangkan 2013 tingkat bunganya 11,92%. Begitu pula yang terjadi pada tahun-tahun setelahnya. Tidak banyak perubahan pada tingkat bunga sehingga biaya modal hutang dari tahun ke tahun tidak banyak berubah namun cenderung turun. Biaya modal hutang paling rendah terjadi pada tahun 2014, dengan tingkat bunga yang paling rendah yaitu 11,33%.

4. Menghitung WACC

WACC merupakan biaya modal rata-rata tertimbang dari keseluruhan komponen modal yang digunakan perusahaan. Secara sederhana WACC dapat diartikan sebagai keseluruhan biaya modal perusahaan (Van Horne & Wachowicz: 2007).

Tabel 10. Perhitungan WACC PT Bank Permata Tbk Tahun 2008-2011

Periode	ke	We	kd	Wd	WACC
2008	-0,0293	9,49%	0,0471	90,51%	3,98%
2009	0,0560	10,85%	0,0576	89,15%	5,75%
2010	0,0079	13,18%	0,0535	86,82%	4,75%
2011	0,0357	9,07%	0,0289	90,93%	2,96%

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank Permata tahun 2008-2011

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) Bank Permata berbeda-beda pada tiap tahun. WACC dipengaruhi oleh komponen biaya modal ekuitas (ke), persentase modal ekuitas (We), biaya modal hutang (kd), dan persentase modal hutang (Wd). Struktur modal Bank Permata yang digunakan setiap tahun hampir sama, yaitu lebih besar penggunaan modal hutang dengan proporsi 85-91%, sedangkan modal ekuitas hanya pada kisaran 9-14%. Penggunaan modal hutang yang lebih tinggi tersebut menyebabkan rata-rata tertimbang biaya modal keseluruhan menjadi sedikit.

Biaya modal rata-rata tertimbang yang terlihat paling tinggi yaitu pada tahun 2009, WACC bernilai 5,75%, hal tersebut dapat terjadi karena ada lonjakan biaya modal ekuitas yang terjadi setelah sebelumnya bernilai negatif, sementara persentase modal ekuitas dan modal hutang tidak banyak berubah, sehingga rata-rata biaya menjadi naik. Biaya modal paling rendah pada 2011 yaitu 2,96%, penurunan biaya modal tersebut dapat dikaitkan dengan penggunaan modal hutang yang nilainya semakin tinggi dan mencapai persentase paling tinggi yaitu 90,93% sementara biaya yang dikeluarkan untuk menggunakan modal hutang berada pada tingkat terendah yaitu 2,39%.

Tabel 11. Perhitungan WACC PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Tahun 2009-2012

Periode	ke	We	kd	Wd	WACC
2009	0,0489	10,38%	0,0444	89,62%	4,49%
2010	0,0227	11,36%	0,0348	88,64%	3,35%
2011	-0,0290	12,79%	0,0344	87,21%	2,63%
2012	-0,0133	13,90%	0,0278	86,10%	2,21%

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank BRI tahun 2009-2012

Penggunaan modal hutang sebagai sumber pendanaan Bank BRI dari tahun ke tahun mengalami penurunan, terlihat dari persentase modal hutang yang sejak 2009 sebesar 89,62% berangsur menurun hingga pada 2012 penggunaan modal hutang mencapai besaran 86,10%. Sementara itu penggunaan modal ekuitas terus bertambah persentasenya dari tahun ke tahun, dari 2009 yang hanya 10,38% ke tahun 2012 yang mencapai 13,9%. Dilihat dari biaya rata-rata tertimbang penggunaan keseluruhan modal, tampak dari tahun ke tahun biaya yang dikeluarkan untuk penggunaan modal berangsur

turun. Penurunan WACC tersebut dipengaruhi beberapa komponen, Bank BRI nampak menggunakan modal ekuitas yang bertambah dari tahun ke tahun sementara biaya untuk penggunaan modal ekuitas terus menurun, kemudian mengurangi persentase penggunaan modal hutang yang biaya modal penggunaan modal hutang tersebut lebih besar dari pada biaya modal ekuitas, untuk sementara hal itu merupakan keputusan yang sangat baik karena mengakibatkan turunnya rata-rata biaya modal keseluruhan (WACC).

Tabel 12. Perhitungan WACC PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk Tahun 2012-2015

Periode	ke	We	kd	Wd	WACC
2012	0,0481	13,16%	0,1011	86,84%	9,42%
2013	0,0149	14,35%	0,1013	85,65%	8,89%
2014	0,0889	16,10%	0,0963	83,90%	9,51%
2015	0,0469	17,26%	0,0980	82,74%	8,92%

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank BTPN tahun 2012-2015

Pada tabel 4.12 tampak rata-rata biaya modal keseluruhan Bank BTPN berbeda-beda pada setiap tahun. Rata-rata biaya modal paling besar pada tahun 2014 yaitu sebesar 9,51%, tingginya rata-rata biaya modal tersebut mungkin karena keputusan manajemen Bank BTPN yang menaikkan penggunaan modal dari modal ekuitas sementara biaya penggunaan ekuitas tahun tersebut memiliki tingkat paling tinggi, sedangkan penggunaan modal hutang berkurang persentasenya ketika biaya modal hutang pada tingkat paling rendah. Persentase WACC yang paling rendah adalah tahun 2013 dengan biaya modal 8,89%, mungkin disebabkan oleh kenaikan persentase penggunaan modal ekuitas ketika biaya ekuitas di tingkat yang paling rendah, sementara menurunkan penggunaan modal hutang ketika biaya modal hutang tidak jauh berbeda dengan sebelumnya.

Tabel 14. Perhitungan Nilai Biaya Modal PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Tahun 2009-2012

Periode	Total Modal yang Diinvestasikan	WACC	Nilai Biaya Modal
2009	Rp 262.519.584.000.000	4,49%	Rp 11.774.030.716.713,30
2010	Rp 322.797.487.000.000	3,35%	Rp 10.798.291.188.974,40
2011	Rp 389.113.146.000.000	2,63%	Rp 10.235.358.301.913,80
2012	Rp 466.274.903.000.000	2,21%	Rp 10.298.282.640.008,10

5. Menghitung Nilai Biaya Modal

Tabel 13. Perhitungan Nilai Biaya Modal PT Bank Permata Tbk Tahun 2008-2011

Periode	Total Modal yang Diinvestasikan	WACC	Nilai Biaya Modal
2008	Rp 45.215.166.000.000	3,98%	Rp 1.801.773.297.773,17
2009	Rp 44.578.245.000.000	5,75%	Rp 2.561.315.825.075,35
2010	Rp 60.085.413.000.000	4,75%	Rp 2.851.770.746.018,82
2011	Rp 100.687.282.000.000	2,96%	Rp 2.975.831.291.430,05

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank Permata tahun 2008-2010

Nilai biaya modal yang dikeluarkan oleh Bank Permata dipengaruhi oleh dua komponen yaitu total modal yang diinvestasikan dan rata-rata biaya modal tertimbang (WACC). Nilai Biaya modal paling sedikit pada tahun 2008 yaitu Rp 1,8 Trilyun. Sementara itu nilai biaya

modal paling banyak ada pada tahun 2011 yaitu Rp 2,9 Trilyun, meskipun tingkat WACC tahun itu paling rendah yakni 2,96% tetapi Bank Permata menggunakan modal paling besar pada tahun tersebut, hal tersebut menjadikan nilai biaya modal tinggi.

Pada perhitungan nilai biaya modal bank BRI tampak yang paling tinggi nilainya adalah tahun 2009 yaitu Rp 11,7 Trilyun. Nilai biaya modal dipengaruhi oleh komponen modal dan WACC, pada 2009 modal yang digunakan memiliki nilai yang paling sedikit namun biaya penggunaan modal tersebut (WACC) sangat tinggi dibanding tahun-tahun lainnya, sehingga nilai biaya modal tahun itu sangat tinggi. Sedangkan pada tahun 2012 biaya penggunaan modal (WACC) berada di tingkat yang paling rendah yaitu 2,21%, namun nilai biaya modal tahun tersebut tidak lantas menjadi yang paling rendah, sebab modal yang digunakan tahun tersebut bernilai paling banyak.

Tabel 15. Perhitungan Nilai Biaya Modal PT Tabungan Pensiunan Nasional Tbk Tahun 2012-2015

Periode	Total Modal yang Diinvestasikan	WACC	Nilai Biaya Modal
2012	Rp 58.756.337.000.000	9,42%	Rp 5.532.219.316.693,00
2013	Rp 69.054.468.000.000	8,89%	Rp 6.138.651.654.806,05
2014	Rp 74.079.972.000.000	9,51%	Rp 7.045.524.421.895,98
2015	Rp 80.685.005.000.000	8,92%	Rp 7.193.830.652.778,40

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank BTPN tahun 2012-2015

Dapat diperhatikan dari tabel 4.15 perhitungan nilai biaya modal Bank BTPN paling tinggi pada tahun 2015 yaitu Rp 7,19 Trilyun, hal itu dipengaruhi oleh total modal yang diinvestasikan tahun itu bernilai paling tinggi yaitu Rp 80,6 Trilyun sedangkan biaya modal di tingkat 8,92%. Perhitungan nilai biaya modal paling sedikit ada di tahun 2012 yaitu Rp 5,5 Trilyun, perhitungan tersebut dipengaruhi oleh komponen modal yang diinvestasikan yang memiliki nilai paling sedikit yaitu Rp 58,7 Trilyun, dan dengan biaya modal 9,42%. Dalam tabel 4.15 tampak biaya modal Bank BTPN tidak memiliki perbedaan yang banyak pada setiap tahunnya, berada pada kisaran 8-9%, sementara modal yang digunakan terus meningkat setiap tahun, sehingga nilai biaya modal ikut meningkat tiap tahunnya.

6. Menghitung EVA

EVA merupakan laba ekonomi yang sebenarnya atau *true economic profit* perusahaan pada tahun tertentu (Sartono: 2012). Van Horne & Wachowicz mendefinisikan EVA sebagai keuntungan ekonomi perusahaan yang didapat dari laba operasional bersih setelah dikurangi pajak dan biaya modal dalam nilai uang.

Tabel 16. Perhitungan EVA PT Bank Permata Tbk Tahun 2008-2011

Komponen	2008	2009	2010	2011
Laba Operasi (a)	Rp 620.945.000.000	Rp 739.615.000.000	Rp 1.070.619.000.000	Rp 1.558.818.000.000
Beban Pajak (b)	Rp 155.223.750.000	Rp 207.092.200.000	Rp 267.654.750.000	Rp 389.704.500.000
NOPAT (c) = (a) - (b)	Rp 465.721.250.000	Rp 532.522.800.000	Rp 802.964.250.000	Rp 1.169.113.500.000
Modal yang Diinvestasikan (d)	Rp 45.215.166.000.000	Rp 44.578.245.000.000	Rp 60.085.413.000.000	Rp 100.687.282.000.000
WACC (e)	3,98%	5,75%	4,75%	2,96%
Nilai Biaya Modal (f) = (d) x (e)	Rp 1.801.773.297.773,17	Rp 2.561.315.825.075,35	Rp 2.851.770.746.018,82	Rp 2.975.831.291.430,05
EVA (g) = (c) - (f)	Rp (1.336.052.047.773,17)	Rp (2.028.793.025.075,35)	Rp (2.048.806.496.018,82)	Rp (1.806.717.791.430,05)

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank Permata tahun 2008-2011

Pada tabel 4.16 perhitungan EVA dipengaruhi oleh dua komponen yaitu NOPAT dan nilai biaya modal. Bank Permata memiliki nilai EVA selalu negatif setiap tahun. EVA yang negatif juga menunjukkan jika manajemen belum mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham. EVA yang negatif mungkin disebabkan oleh biaya modal yang sangat tinggi sehingga tidak mampu ditutupi oleh pengembalian. Sejak 2008-2010 nilai EVA berturut-turut menurun dengan nilai Rp -1,33 Trilyun, Rp -2,02 Trilyun, dan Rp -2,04 Trilyun, nilai EVA tersebut mulai ada peningkatan pada tahun 2011 namun masih bernilai negatif yaitu Rp -1,80 Trilyun.

Tabel 17. Perhitungan EVA PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Tahun 2009-2012

Komponen	2009	2010	2011	2012
Laba Operasi (a)	Rp 8.560.659.000.000	Rp 14.402.001.000.000	Rp 17.584.230.000.000	Rp 22.682.538.000.000
Beban Pajak (b)	Rp 2.396.984.520.000	Rp 3.600.500.250.000	Rp 4.396.057.500.000	Rp 5.670.634.500.000
NOPAT (c) = (a) - (b)	Rp 6.163.674.480.000	Rp 10.801.500.750.000	Rp 13.188.172.500.000	Rp 17.011.903.500.000
Modal yang Diinvestasikan (d)	Rp 262.519.584.000.000	Rp 322.797.487.000.000	Rp 389.113.146.000.000	Rp 466.274.903.000.000
WACC (e)	4,49%	3,35%	2,63%	2,21%
Nilai Biaya Modal (f) = (d) x (e)	Rp 11.774.030.716.713	Rp 10.798.291.188.974	Rp 10.235.358.301.914	Rp 10.298.282.640.008
EVA (g) = (c) - (f)	Rp (5.610.356.236.713)	Rp 3.209.561.026	Rp 2.952.814.198.086	Rp 6.713.620.859.992

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank BRI tahun 2009-2012

Pada tahun 2008, EVA Bank BRI bernilai negatif, karena komponen yang mempengaruhi nilai EVA yaitu NOPAT atau dapat diartikan dengan pengembalian yang diterima oleh Bank BRI memiliki nilai yang lebih sedikit dibandingkan dengan nilai biaya yang dikeluarkan, hal tersebut dapat dikatakan bahwa pengembalian yang diterima belum mampu memenuhi harapan investor. Pada periode 2010-2012 terlihat perhitungan EVA Bank BRI bernilai positif dan berturut-turut naik. Pada 2010 EVA memiliki nilai Rp 3,2 Milyar, 2011 naik menjadi Rp 2,9 Trilyun, dan 2012 naik lagi menjadi Rp 6,7 Trilyun. Kenaikan EVA pada 2010-2012 dapat sebabkan pengembalian yang diterima BRI dapat menutupi biaya modal yang digunakan, hal tersebut menunjukkan bahwa Bank BRI menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham, juga menunjukkan bahwa manajer telah beroperasi dengan konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Nilai EVA setelah melakukan merger mengalami peningkatan jika dibandingkan sebelum merger. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendapatkan pengembalian atas biaya modal, dan kemampuan tersebut meningkat setelah perusahaan melakukan merger. Artinya, merger yang dilakukan bank BRI menghasilkan suatu sinergi dan nilai tambah bagi perusahaan (*value firm*). Dengan nilai EVA yang positif ini juga menunjukkan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau *value added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham maupun kreditur dalam operasi perusahaan dapat tercapai. Dalam perhitungan EVA tersebut, perusahaan telah memperhatikan dan memperhitungkan adanya biaya modal atas investasi yang dilakukan, khususnya investasi dalam sekuritas saham.

Tabel 18. Perhitungan EVA PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk Tahun 2012-2015

Komponen	2012	2013	2014	2015
Laba Operasi (a)	Rp 2.487.158.000.000	Rp 2.877.758.000.000	Rp 2.556.584.000.000	Rp 2.459.707.000.000
Beban Pajak (b)	Rp 621.789.500.000	Rp 719.439.500.000	Rp 639.146.000.000	Rp 614.926.750.000
NOPAT (c) = (a) - (b)	Rp 1.865.368.500.000	Rp 2.158.318.500.000	Rp 1.917.438.000.000	Rp 1.844.780.250.000
Modal yang Diinvestasikan (d)	Rp 58.756.337.000.000	Rp 69.054.468.000.000	Rp 74.079.972.000.000	Rp 80.685.005.000.000
WACC (e)	9,42%	8,89%	9,51%	8,92%
Nilai Biaya Modal (f) = (d) x (e)	Rp 5.532.219.316.693	Rp 6.138.651.654.806	Rp 7.045.524.421.896	Rp 7.193.830.652.778
EVA (g) = (c) - (f)	Rp (3.666.850.816.693)	Rp (3.980.333.154.806)	Rp (5.128.086.421.896)	Rp (5.349.050.402.778)

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank BTPN tahun 2012-2015

Pada tabel 4.18 dapat dilihat nilai EVA Bank BTPN setiap tahun bernilai negatif, hal tersebut juga terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Nilai NOPAT sejak 2013-2015 terus mengalami penurunan yang berarti pengembalian yang diterima Bank BTPN terus berkurang sejak 2013 sampai 2015, hal tersebut diperburuk oleh nilai biaya modal yang terus meningkat, sehingga nilai EVA terus terpuruk. Hal tersebut menunjukkan bahwa manajer belum mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham, terlebih memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

7. Penilaian *Market Value Added* (MVA)

Menurut Brigham & Houston (2013) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Pendapat lain mengatakan MVA merupakan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham (Sartono: 2012). Perhitungan nilai pasar ekuitas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 19. Perhitungan Nilai Pasar Ekuitas dan MVA PT Bank Permata Tbk Tahun 2008-2011

Periode	Haraga Saham (a)	Lembar Saham Beredar (b)	Nilai Pasar Ekuitas (c) = (a) x (b)	Modal Ekuitas Disetor (d)	MVA (e) = (c) - (d)
2008	Rp 463	7.743.125.924	Rp 3.585.067.302.812	Rp 1.300.534.000.000	Rp 2.284.533.302.812
2009	Rp 756	7.743.125.924	Rp 5.853.803.198.544	Rp 1.300.534.000.000	Rp 4.553.269.198.544
2010	Rp 1.745	9.006.766.677	Rp 15.716.807.851.365	Rp 1.461.849.000.000	Rp 14.254.958.851.365
2011	Rp 1.326	9.006.766.677	Rp 11.942.972.613.702	Rp 1.461.849.000.000	Rp 10.481.123.613.702

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank Bank Permata tahun 2008-2011

Pada tabel 19 nilai pasar ekuitas Bank Permata terlihat fluktuatif. Nilai pasar ekuitas dipengaruhi oleh komponen harga saham dan jumlah lembar saham yang beredar. Pada tahun 2008 nilai pasar ekuitas bernilai paling rendah, yaitu RP 3,5 Trilyun dengan harga per lembar sahamnya adalah Rp 463 dan jumlah lembar saham yang beredar adalah 7,7 Milyar lembar. Nilai pasar ekuitas paling tinggi terjadi pada tahun 2010 dengan nilai Rp 15,7 Trilyun, hal tersebut dapat karena peningkatan harga saham yang menjadi Rp 1.745 dan lembar saham beredar juga bertambah menjadi 9 Milyar lembar.

Tabel 20. Perhitungan Nilai Pasar Ekuitas dan MVA PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Tahun 2009-2012

Periode	Haraga Saham (a)	Lembar Saham Beredar (b)	Nilai Pasar Ekuitas (c) = (a) x (b)	Modal Ekuitas Disetor (d)	MVA (e) = (c) - (d)
2009	Rp 3.825	12.334.581.000,000	Rp 47.179.772.325.000	Rp 6.167.291.000.000	Rp 41.012.481.325.000
2010	Rp 5.250	12.334.581.000,000	Rp 64.756.550.250.000	Rp 6.167.291.000.000	Rp 58.589.259.250.000
2011	Rp 6.750	24.669.162.000,000	Rp 166.516.843.500.000	Rp 6.167.291.000.000	Rp 160.349.552.500.000
2012	Rp 6.950	24.669.162.000,000	Rp 171.450.675.900.000	Rp 6.167.291.000.000	Rp 165.283.384.900.000

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan Bank Bank BRI tahun 2009-2012

Nilai pasar ekuitas Bank BRI sejak 2009-2012 terus mengalami peningkatan. Dapat dilihat bahwa harga saham Bank BRI meningkat berturut-turut, pada 2009 senilai Rp 3.825, sampai dengan 2012 bernilai Rp 6.950. jumlah lembar saham beredar Bank BRI juga terlihat ada peningkatan, tahun 2009 dan 2010 jumlah lembar saham yang beredar adalah 12,3 Milyar lembar sedangkan pada 2011 dan 2012 meningkat menjadi 24,6 Milyar lembar.

Tabel 21. Perhitungan Nilai Pasar Ekuitas dan MVA PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk Tahun 2012-2015

Periode	Haraga Saham (a)	Lembar Saham Beredar (b)	Nilai Pasar Ekuitas (c) = (a) x (b)	Modal Ekuitas Disetor (d)	MVA (e) = (c) - (d)
2012	Rp 5.250	5.798.439.882	Rp 30.441.809.380.500	Rp 233.612.000.000	Rp 30.208.197.380.500
2013	Rp 4.300	5.798.439.882	Rp 24.933.291.492.600	Rp 233.612.000.000	Rp 24.699.679.492.600
2014	Rp 3.950	5.840.287.257	Rp 23.069.134.665.150	Rp 233.612.000.000	Rp 22.835.522.665.150
2015	Rp 2.400	5.840.287.257	Rp 14.016.689.416.800	Rp 233.612.000.000	Rp 13.783.077.416.800

Sejak 2012 hingga 2015, tampak nilai pasar saham Bank BTPN terus turun. Berturut dari 2012 seharga Rp 5.250 per lembar saham, 2013 seharga Rp 4.300, 2014 seharga 3950, dan 2015 seharga Rp 2400. Hal tersebut mengakibatkan turunnya nilai pasar ekuitas Bank BTPN dari tahun ke tahun. Nilai MVA paling tinggi terjadi di 2010 ketika nilai pasar ekuitas Bank Permata bernilai paling tinggi juga.

Pada tabel 4.20 nilai MVA Bank BRI sejak 2009 hingga 2012 terus bernilai positif dan mengalami kenaikan. Hal tersebut dapat terjadi karena nilai pasar ekuitas Bank BRI yang juga bergerak naik. Sedangkan nilai MVA Bank BTPN sejak 2012 hingga 2015 bernilai positif namun dengan kecenderungan turun. Penurunan nilai MVA disebabkan oleh turunnya nilai pasar ekuitas Bank BTPN. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 4.21.

4.2. Pembahasan

Sebelumnya telah dilakukan perhitungan nilai EVA dan MVA masing-masing perusahaan bank yang melakukan merger dan akuisisi periode 2010-2014. Berikut adalah ringkasan hasil perhitungan EVA dan MVA tersebut.

Tabel 22. Ringkasan Perhitungan EVA dan MVA PT Bank Permata Tbk Tahun 2008-2011

Periode	EVA	MVA
2008	-1.336.052.047.773,17	2.284.533.302.812
2009	-2.028.793.025.075,35	4.553.269.198.544
2010	-2.048.806.496.018,82	14.254.958.851.365
2011	-1.806.717.791.430,05	10.481.123.613.702

Sumber: Data diolah

Pada tahun 2008-2011 nilai EVA Bank Permata terus berada di nilai negatif, hal tersebut karena biaya modal yang dikeluarkan tidak mampu tertutupi oleh pengembalian

yang diterima. Hal tersebut dapat sebagai petunjuk bahwa manajer belum beroperasi untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Sejak 2008 hingga 2010 nilai EVA Bank Permata berturut adalah -1.336.052.047.773, -2.048.806.496.018, dan -2.048.806.496.018. Pada saat setelah aktivitas akuisisi dilakukan pada 2010, menunjukkan nilai EVA yang semakin terpuruk. Sedangkan pada tahun 2011 nilai EVA mulai terlihat ada perbaikan dengan adanya peningkatan nilai namun masih pada keadaan negatif, nilai EVA-nya adalah -1.806.717.791.430, hal tersebut bernilai lebih baik daripada dua periode sebelumnya yaitu tahun 2009 dan 2010.

Nilai MVA yang disajikan tabel 4.22 untuk Bank Permata bernilai positif dan berbeda-beda setiap tahun. Hal tersebut dapat menunjukkan adanya penciptaan nilai tambah bagi pemegang saham, karena pasar masih menghargai ekuitas Bank Permata lebih besar dari pada nilai buku ekuitasnya. Nilai MVA paling tinggi terdapat pada tahun 2010 yaitu setelah Bank Permata melakukan aktivitas akuisisi, MVA bernilai 14.254.958.851.365. kemudian setelah itu tahun 2011 nilai MVA mulai turun menjadi 10.481.123.613.702.

Tabel 23. Ringkasan Perhitungan EVA dan MVA PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Tahun 2009-2012

Periode	EVA	MVA
2009	-5.610.356.236.713	41.012.481.325.000
2010	3.209.561.026	58.589.259.250.000
2011	2.952.814.198.086	160.349.552.500.000
2012	6.713.620.859.992	165.283.384.900.000

Sumber: Data diolah

Dalam tabel 23 dapat diketahui nilai EVA Bank BRI terus mengalami kenaikan yang positif setelah bernilai minus pada 2009, ini dapat diartikan manajer telah beroperasi secara konsisten menurut *value base management*, *value base management* merupakan cara-cara operasi yang berfokus pada penciptaan nilai dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai EVA pada 2011 setelah akuisisi mengalami lonjakan yang cukup mencolok, sebelumnya nilai EVA 2010 hanya Rp 3,2 Milyar kemudian pada 2011 naik menjadi Rp 2,9 Trilyun, kenaikan EVA pada 2011 tersebut naik lebih dari 900 kali lipat dibanding sebelumnya. Hal tersebut dapat sebagai petunjuk bahwa akuisisi yang dilakukannya memberikan manfaat sinergi dan ekonomi, dapat terlihat dengan lonjakan pengembalian dalam NOPAT, sehingga penciptaan nilai dari kegiatan akuisisi tersebut bernilai positif dilihat dari EVA.

Nilai MVA Bank BRI yang ditunjukkan tabel 4.23 memiliki nilai positif dan cenderung meningkat setiap tahun. Peningkatan nilai yang paling mencolok yaitu setelah Bank BRI melakukan akuisisi tahun 2011, nilainya mencapai Rp 160 Trilyun jika dibanding tahun sebelumnya yang bernilai RP 58 Trilyun, peningkatan nilai yang terjadi hampir 3 kali lipat sebelumnya. Hal itu dapat diartikan bahwa manajer telah beroperasi secara produktif dan menghasilkan pengembalian yang melebihi harapan pemegang saham, sehingga pasar menilai saham yang diinvestasikan pada Bank BRI sangat tinggi daripada nilai bukunya.

Temuan ini mendukung hasil penelitian Singh (2013) dalam penelitiannya *Impact of Merger of Housing Development Finance Corporation Bank and Centuration Bank of Punjab on Shareholder Value Management* mendapati kesimpulan bahwa merger yang dilakukan oleh HDFC menghasilkan nilai EVA dan MVA yang cenderung meningkat atau dapat dikatakan positif. Hal tersebut dapat sebagai petunjuk bahwa perusahaan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham dan memenuhi harapan penyandang dana. EVA dan MVA yang bernilai positif dapat diartikan sebagai peningkatan kinerja yang dihasilkan perusahaan.

Tabel 4.24. Ringkasan Perhitungan EVA dan MVA PT Bank Tabunagn Pensiunan Nasional Tbk Tahun 2012-2015

Periode	EVA	MVA
2012	-3666850816693	30.208.197.380.500
2013	-3980333154806	24.699.679.492.600
2014	-5128086421896	22.835.522.665.150
2015	-5349050402778	13.783.077.416.800

Sumber: Data diolah

Nilai EVA Bank BTPN pada tabel 4.24 bernilai negatif dan terus menurun pada setiap tahun. Hal ini dapat disebabkan oleh pengembalian yang tidak dapat menutupi biaya modal yang dikeluarkan. Nilai EVA yang negatif dapat sebagai indikator kinerja manajer selama periode tersebut kurang baik, dengan tidak adanya penciptaan nilai bagi pemegang saham. Sejatinya, pemilik perusahaan adalah para pemegang saham, dengan modal yang telah diinvestasikan, para pemegang saham tentu berharap perusahaan dapat memberikan pengembalian yang memuaskan dari modal yang diinvestasikan sehingga kemakmuran pemegang saham terjamin. Namun yang terjadi Bank BTPN menghancurkan nilai dengan EVA bernilai negatif.

Nilai MVA Bank BTPN dari tahun ke tahun juga terus mengalami penurunan, meski tetap bernilai positif. Penurunan nilai MVA yang menurun berarti nilai modal pemegang saham juga turun. Hal tersebut dapat sebagai petunjuk bahwa pasar kurang antusias menginvestasikan modal pada Bank BTPN, sehingga harga saham terus menurun mengakibatkan turunnya nilai pasar ekuitas dan juga MVA.

4.3. Implikasi Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kinerja perusahaan bank sebelum dan sesudah melakukan kegiatan merger dan akuisisi dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Dari hasil analisis yang dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai EVA dihasilkan dari *Net Operating After Tax* (NOPAT) atau laba operasi setelah pajak dikurangi dengan nilai biaya modal yang digunakan. Nilai EVA yang positif diperoleh dari nilai NOPAT yang lebih besar dari nilai biaya modal. Sedangkan *Market Value Added* (MVA) dihasilkan dari nilai pasar ekuitas dikurangi dengan modal ekuitas disetor atau nilai buku ekuitas. Nilai MVA yang positif didapat dari nilai pasar ekuitas yang lebih besar dari nilai buku ekuitas tersebut.

Pada penelitian ini, bank yang memiliki nilai EVA paling baik yaitu Bank BRI, setelah akuisisi yang dilakukan bank BRI mendapat pengembalian yang meningkat dari sebelumnya, selain itu bank BRI juga mampu menurunkan nilai biaya modal yang digunakan sesudah akuisisi, sehingga peningkatan EVA lebih besar.

Hal tersebut berbeda dengan hasil EVA bank Permata dan BTPN. Setelah akuisisi yang dilakukan Bank Permata NOPAT yang dihasilkan memang meningkat, namun biaya modalnya juga meningkat, sehingga nilai EVA menjadi turun. Sesudah aktivitas akuisisi yang dilakukan Bank BTPN, pengembalian yang didapatkannya mengalami penurunan, nilai biaya modalnya juga mengalami peningkatan, sehingga hasil EVA semakin turun. Hasil EVA tersebut sesuai dengan teori Stewart (dalam Dewanty: 2011) yang menjelaskan bahwa EVA akan meningkat jika perusahaan dapat meningkatkan laba operasinya tanpa menambah biaya modal atau dapat menurunkan biaya modalnya.

Economic Value Added (EVA) sebagai pengukur kinerja dapat digunakan sebagai pengukuran kinerja manajer yang memiliki fokus pada penciptaan nilai. Brigham & Houston (2013) juga menjelaskan bahwa manajer yang memiliki fokus untuk menciptakan nilai akan beroperasi untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, sehingga manajer yang dapat meningkatkan nilai EVA perusahaan dikatakan telah menciptakan nilai dan memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya. Nilai EVA yang positif secara umum menunjukkan terjadinya penciptaan nilai, sementara EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai (Van Horne & Wachowicz: 2010).

Nilai MVA dalam penelitian ini, pada masing-masing bank memiliki nilai yang positif. Bank BRI memiliki nilai MVA paling baik setelah akuisisi yang dilakukannya, nilai pasar ekuitasnya meningkat dan mempertahankan nilai modal ekuitas disetor perusahaan sehingga nilai MVA melesat naik, nilai pasar ekuitas tersebut dapat naik karena Bank BRI melipat gandakan lembar saham yang beredar sehingga nilai buku per lembar saham berkurang, namun hal tersebut tidak menjadikan harga per lembar saham mengalami substraksi, harga per lembar saham terus meningkat dibanding sebelum akuisisi, hal ini menjadikan nilai pasar ekuitas Bank BRI berlipat ganda dan menghasilkan MVA yang positif dan meningkat. Bank Permata juga memberikan hasil penilaian MVA yang positif dan meningkat setelah aktivitas akuisisi yang dilakukan, Bank permata menambah lembar saham beredarnya dan mempertahankan nilai nominal per lembar saham sehingga nilai modal yang diinvestasikan bertambah, didukung dengan adanya peningkatan harga saham yang dinilai pasar menjadikan nilai MVA bank permata semakin meningkat. Sedangkan pada Bank BTPN nilai MVA setelah akuisisi menghasilkan nilai positif namun terus menurun, hal tersebut karena setelah akuisisi lembar saham yang beredar bertambah namun dengan nilai modal disetor yang tetap sama sehingga nilai nominal per saham berkurang, tampak bahwa harga per lembar saham juga ikut mengalami penurunan di pasar, jadi nilai MVA bank BTPN terus turun. Hasil tersebut sesuai dengan pernyataan Brigham & Houston (2013) yang menyatakan bahwa nilai EVA yang positif dapat memastikan nilai MVA yang positif juga. Nilai EVA yang positif menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga pasar merespon perusahaan dengan harga saham di pasar dengan baik atau harga yang tinggi.

Penting bagi perusahaan untuk melakukan penilaian kinerja menggunakan EVA dan MVA karena penilaian tersebut berfokus pada penciptaan nilai. Manajer yang berhasil menciptakan nilai dapat dikatakan telah beroperasi dengan cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston: 2013). Sejatinnya, pemilik perusahaan adalah pemegang saham sehingga menjamin dan memaksimalkan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham perlu jadi perhatian utama manajer. Pemegang saham perlu mendapat pengembalian yang memuaskan dari modal yang diinvestasikan pada perusahaan, hal tersebut dapat dilihat dari nilai EVA dan MVA yang positif. EVA yang positif memperlihatkan pengembalian yang didapat melebihi biaya modal, sedangkan MVA yang positif memperlihatkan respon pasar atas kinerja perusahaan pada harga saham yang tinggi melebihi nilai nominal saham itu sendiri. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki nilai EVA dan MVA yang positif telah berkinerja baik dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

5. Kesimpulan

5.1. Kesimpulan

Berdasar hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Nilai EVA yang positif dan meningkat dapat diperoleh dengan memaksimalkan perolehan laba operasi dan menurunkan biaya modal seperti yang di tunjukkan Bank BRI sebelum maupun sesudah akuisisi yang dilakukannya. Peningkatan laba operasi pada 2011 menunjukkan Bank BRI mendapat manfaat sinergi dari akuisisi yang dilakukan. Penurunan biaya modal menunjukkan penggunaan struktur modal yang optimal oleh Bank BRI. Sedangkan Bank Permata dan Bank BTPN belum mampu memberikan hasil EVA yang positif, baik sebelum maupun sesudah akuisisi. Hasil EVA yang positif menandakan adanya penciptaan nilai bagi pemegang saham dan manajer telah berorientasi operasi pada memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.
2. Nilai MVA yang positif dan meningkat di peroleh dari nilai pasar ekuitas yang lebih besar dibanding dengan modal ekuitas yang disetor. MVA yang positif ditunjukkan oleh semua sampel (Bank Permata, Bank BRI dan Bank BTPN), namun yang memiliki kecenderungan kenaikan nilai didapat pada Bank Permata dan Bank BRI, karena dua bank tersebut menambah lembar saham beredar setelah akuisisi sehingga nilai pasar ekuitas

meningkat, terlebih lagi peningkatan nilai pasar ekuitas didukung oleh harga saham yang terus meningkat. Bank BTPN juga menambah lembar saham beredarnya setelah akuisisi, namun pasar tidak memberikan respon yang tinggi pada kinerja perusahaan (dapat dilihat melalui EVA, dll) sehingga harga saham mengalami penurunan, menyebabkan nilai MVA turun. Nilai MVA yang positif dapat menandakan bahwa pasar telah menghargai ekuitas perusahaan melebihi modal yang diinvestasikan atau nilai buku ekuitas tersebut, sehingga modal yang diinvestasikan para pemegang saham telah menciptakan nilai tambah, dapat diartikan perusahaan telah memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya. Nilai MVA yang semakin tinggi menunjukkan kinerja yang baik para manajer dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

5.2. Saran

Berdasar hasil analisis yang dilakukan, beberapa saran yang dapat diberikan sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor

Economic Value Added (EVA) dan *Market Value Added (MVA)* dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi saham, sebab dalam EVA terdapat unsur biaya modal atau *Weight Average Cost of Capital (WACC)*, biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan keuntungan yang diperoleh investor atas modal yang diinvestasikan pada perusahaan.

2. Bagi perusahaan

Perusahaan perlu memperhatikan struktur modal yang digunakan serta komponen-komponen yang mempengaruhinya seperti tingkat suku bunga, tarif pajak, serta tingkat pengembalian (bebas risiko, pasar, dan saham perusahaan itu sendiri) sehingga perusahaan menggunakan komposisi struktur modal yang optimal dan dapat meminimalkan biaya modalnya.

3. Bagi penelitian sejenis atau peneliti selanjutnya

Sebaiknya melakukan penelitian dengan menambahkan sampel lebih banyak sehingga dapat dilakukan pengujian statistik pada perubahan nilai EVA dan MVA atau menambah tahun periode penelitian, peneliti selanjutnya juga dapat melakukan penelitian pada jenis industri maupun perusahaan lain (tidak terbatas pada sektor bank).

Daftar Pustaka

- Agus Sartono. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Anonimous. 2010. *BRI's 2009 Annual Report*. Bank Rakyat Indonesia (BRI). www.bri.co.id. Diakses pada 1 Maret 2016.
- Anonimous. 2011. *BRI's 2010 Annual Report*, Bank Rakyat Indonesia (BRI). www.bri.co.id. Diakses pada 1 Maret 2016.
- Anonimous. 2012. *BRI's 2011 Annual Report*, Bank Rakyat Indonesia (BRI). www.bri.co.id. Diakses pada 1 Maret 2016.
- Anonimous. 2013. *BRI's 2012 Annual Report*, Bank Rakyat Indonesia (BRI). www.bri.co.id. Diakses pada 1 Maret 2016.
- Anonimous. 2012. *Full Year 2011 Financial Update Presentation*, Bank Rakyat Indonesia (BRI). www.bri.co.id. Diakses pada 1 Maret 2016.
- Anonimous. *Laporan Perekonomian Indonesia 2015*, Badan Pusat Statistik (BPS). www.bps.go.id. Diakses pada 29 Februari 2016.
- Anonimous. *Pemberitahuan Merger 2015*, Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU). www.kppu.go.id. Diakses pada 1 Maret 2016.
- Anonimous. 2016. *Tentang Kami*, Bank Rakyat Indonesia (BRI). www.bri.co.id. Diakses pada 1 Maret 2016.
- Anis Aprilianti. 2015. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Transaksi Akuisisi (Studi Kasus pada Akuisisi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Terhadap PT. Indolakto). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis

- Universitas Brawijaya.
- Anwar Sanusi. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F & Huston. 2013. *Essentials of Financial Management (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Bruner, Robert F. 2004. *Applied Mergers and Acquisitions*. John Wiley & Sons, Inc. New Jersey.
- Dhito Dharmesta. 2013. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) pada PT. Astra International Tbk. Tahun 2008-2012. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Dian Mayasari. 2009. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger & Akuisisi Menggunakan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA); (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Gaughan, Patric A. 2007. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring*. Wiley Publishing, Inc. Indiana.
- Iswi Hariyani, dkk. 2011. *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, & Pemisahan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan & Memajukan Perusahaan*. Visimedia. Jakarta.
- Keown, Arthur J. dkk. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jilid 2. Edisi 10. PT Indeks. Jakarta.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2012, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi 1. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Nurul Aeni. 2011. *Pengertian Agribisnis*. **Error! Hyperlink reference not valid.** Diakses pada 4 April 2016.
- Shella Puji Dewanty. 2011. Pengukuran Kinerja Keuangan dengan Metode Economic Value Added dan Market Value Added pada PT. Indosiar Karya Media Tbk. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Sherman, Andrew J. 2006. *Mergers & Acquisitions from A to Z*. Amacom. New York, USA.
- Singh, Piyush Kumar. 2013. Impact of Merger of Housing Development Finance Corporation Bank and Centurion Bank of Punjab on Shareholder Value Management. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.4. No.3.
- Snow, Bill. 2011. *Mergers and Acquisitions for Dummies*. Wiley Publishing, Inc. Indiana.
- Van Horne, James C & Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan)*. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta, Indonesia.
- Whery Enggo P. 2010. *BRI Siapkan Rp 330 Miliar Tuntaskan Akuisisi Bank Agro*. <http://finance.detik.com/read/2010/11/24/114551/1501153/5/bri-siapkan-rp-330-miliar-tuntaskan-akuisisi-bank-agro>. Diakses pada 8 Juni 2016.