

## Perbandingan Kinerja Keuangan PT Inalum Sebelum dan Sesudah Akuisisi PT Freeport Indonesia Melalui Pendekatan Economic Value Added

*Comparison of financial performance of PT. Inalum before and after the acquisition of PT. Freeport Indonesia through an economic value added approach*

**Linda Sri Mulyati**

Program Studi D3 Keuangan dan Perbankan, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: linda.sri.kpn18@polban.ac.id

**Djoni Djatnika**

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: djoni.djatnika@polban.ac.id

**Fifi Afiyanti Triuspitorini**

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: fifi.afiyanti@polban.ac.id

---

**Abstract:** *This research to see the ratio of financial performance of Inalum before and after the acquisition of Freeport Indonesian through the EVA approach for the 2013-2020 period. Financial reports as material for analysis obtained from the website of Inalum and SGX with the type of data, quantitative and secondary data. The data analysis technique used is to assess financial performance using a comparative analysis of the EVA approach from 5 years before and 3 years after the acquisition with the data analysis instrument used NOPAT, WACC, and IC. From the results, financial performance is not good because the company has a negative EVA every year. This shows that the profits have not been able to cover the cost of capital. After the acquisition, the EVA value generated by the negative company is greater than the before the acquisition, so the company's financial performance before is better than after the acquisition.*

**Keywords:** *acquisition, financial performance, economic value added*

---

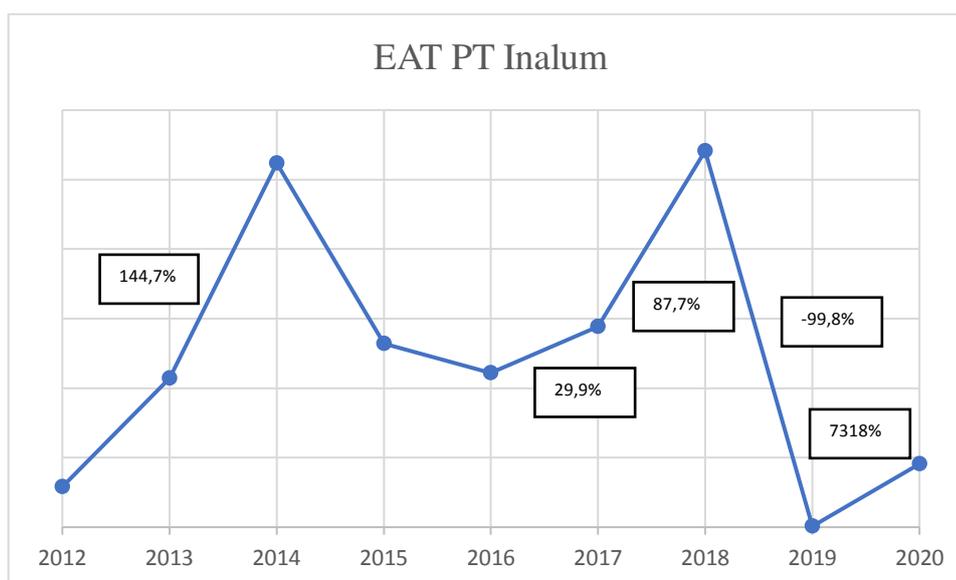
### 1. Pendahuluan

Peningkatan kinerja perusahaan merupakan strategi utama yang dilakukan perusahaan dalam menghadapi arus persaingan dengan perusahaan lain atau untuk menambah keuntungan yang diperoleh perusahaan (Azizah, Djatnika, & Purbayati, 2021). Peningkatan kinerja dilakukan oleh setiap perusahaan baik itu yang dimiliki swasta atau yang berplat negara yang disebut dengan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Pada Agustus 2020 tercatat 115 perusahaan dari 13 sektor yang perusahaan BUMN miliki, dengan 25 diantaranya tercatat di Bursa Efek Indonesia. Cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk meningkatkannya yaitu dengan menyiapkan strategi yang lebih matang dan belum dilakukan sebelumnya. Strategi yang mungkin efektif dilakukan perusahaan salah satunya yaitu melakukan perluasan perusahaan. Perluasan perusahaan atau ekspansi dapat dilakukan dengan melakukan penggabungan dengan perusahaan lain atau restrukturisasi. Terdapat tiga bentuk restrukturisasi diantaranya akuisisi, merger, dan konsolidasi. Dari ketiga bentuk tersebut mempunyai perbedaan yaitu pada hasil prosesnya, pertama jika akuisisi mempunyai hasil dimana status kepemilikan perusahaan yang diakuisisi berbeda tetapi kegiatan operasional dan badan

hukum perusahaan masih sama, kedua merger mempunyai hasil satu perusahaan yang merger, dan ketiga konsolidasi mempunyai hasil satu perusahaan baru yang dileburkan. Manfaat penggabungan yaitu supaya perusahaan mendapatkan keuntungan dari adanya kas berlebih dan tidak digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan pada saat normal (Amatilah, Syarieff, & Laksana, 2021).

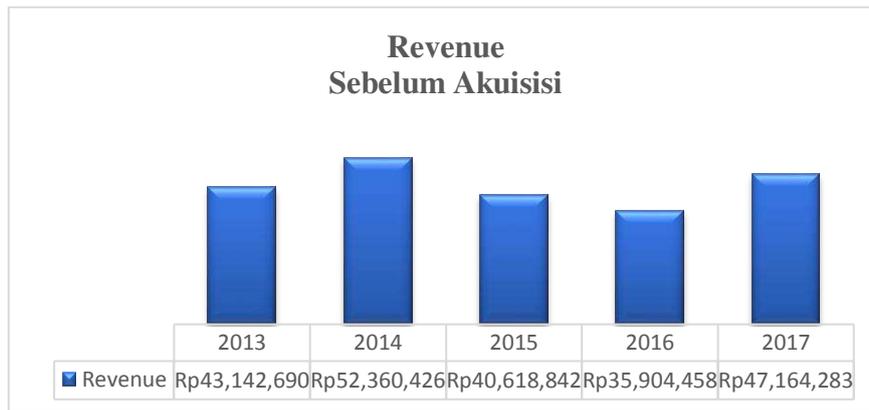
Pemerintah Indonesia melakukan strategi restrukturisasi dengan bentuk akuisisi melalui salah satu perusahaan BUMN yang dimilikinya, tepatnya PT. Inalum (Persero). Dimana salah satu akuisisi yang dilakukan PT. Inalum yaitu dilakukan terhadap PT. Freeport Indonesia yang diresmikan pada 21 Desember 2018, dimana setelah 51 tahun sejak tahun 1967 PT. Freeport Indonesia dimiliki oleh perusahaan milik Amerika Serikat yaitu Freeport McMoran Inc. Nilai saham PT. Freeport Indonesia yang diakuisisi sebesar 51,23% dari saham sebelumnya yang hanya 9,36%. Akuisisi yang dilakukan PT. Inalum (Persero) merupakan akuisisi paling besar nomor satu yang pernah terjadi di Indonesia, dan juga merupakan akuisisi terbesar ke enam yang terjadi di Asia Tenggara. Dengan biaya akuisisi dari PT. Inalum (Persero) untuk PT. Freeport Indonesia mencapai US\$ 3,85 Miliar atau setara dengan Rp 55,8 Triliun (Pada kurs dollar Rp 14.500).

Keberhasilan dari akuisisi bisa dilihat melalui kinerja keuangan perusahaan (Nurdin, Mai, & Setiawan, 2020). Kinerja keuangan merupakan kinerja yang paling efisien dalam melihat keberhasilan sebuah akuisi, melalui analisis penilaian pada laporan keuangan perusahaan yang telah dibuat sebelumnya. Menurut Munawir (2014) laporan keuangan yaitu berupa daftar yang telah dibuat secara sistematis oleh Akuntan perusahaan pada setiap akhir periode. Laporan keuangan dibuat memiliki maksud untuk memberikan gambaran secara berkala atas kemajuan perusahaan yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Jenis laporan keuangan yang diwajibkan bagi sebuah perusahaan yaitu Laporan keuangan bulanan, triwulan, dan tahunan. Penilaian kinerja keuangan salah satunya dari laba perusahaan. Berikut trend perubahan *Earning After Tax* dari PT. Inalum (Persero) periode sebelum dan sesudah akuisisi tahun 2013-2020:



Gambar 1. Grafik Trend Perubahan EAT PT. Inalum

Berdasarkan Gambar 1 diatas, dapat dilihat bahwa EAT pada periode sebelum akuisisi 2013-2017 dan periode setelah akuisisi 2018-2020 menunjukan perubahan EAT yang fluktuatif pada setiap tahunnya, dimana trend tertinggi terjadi pada tahun 2018 yaitu tahun pertama setelah akuisisi dan trend terendah yaitu tahun 2019 yaitu tahun kedua setelah akuisisi. Faktor pendorong perubahan dari EAT atau laba setelah pajak tersebut yaitu adanya perubahan dari *revenue* atau pendapatan dari PT. Inalum (Persero), dimana berikut trend yang menunjukan perubahan *revenue* dari PT. Inalum (Persero) sebelum dan sesudah akuisisi:

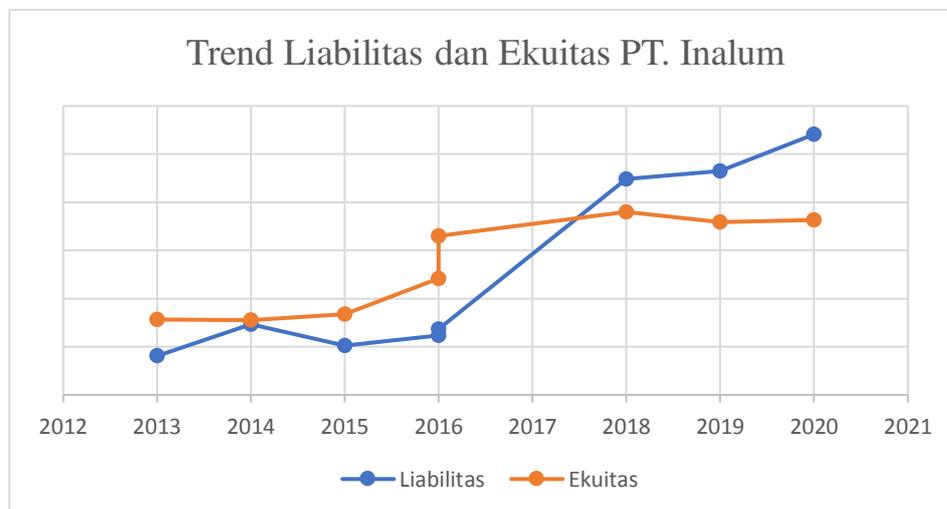


Gambar 2. Grafik Revenue PT. Inalum Sebelum Akuisisi



Gambar 3. Grafik Revenue PT. Inalum Sesudah Akuisisi

Berdasarkan **Gambar 2** dan **Gambar 3**, perubahan *revenue* atau pendapatan pada PT. Inalum (Persero) menunjukan angka yang fluktuatif atau naik turun disetiap tahunnya. Untuk *revenue* sendiri untuk peningkatan terbaik terjadi pada periode sesudah akuisisi yaitu pada tahun 2018-2020, dengan angka tertinggi terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar Rp. 80.628.662 juta. Selain perubahan pada *revenue* perubahan trend *Earning After Tax* juga diikuti oleh perubahan liabilitas dan juga ekuitas. Perubahan liabilitas dan ekuitas dapat dilihat dari grafik berikut:



Gambar 4. Trend Liabilitas dan Ekuitas PT. Inalum

Pada **Gambar 4**, terlihat bahwa perubahan liabilitas dan ekuitas yang mengalami trend yang mendingkat untuk setiap tahunnya. Dimana peningkatan secara signifikan terjadi pada periode sesudah akuisisi yaitu tahun 2018-2020, dengan liabilitas tertinggi ada di tahun 2020, dan ekuitas tertinggi ada di tahun 2018.

Dilihat dari strategi yang dilakukan yaitu akuisisi, dimana adanya faktor yang mempengaruhi dan harus diperhatikan yaitu terjadinya perubahan laba yang dipengaruhi oleh biaya modal (*cost of equity*) yang dikeluarkan saat akuisisi, maka analisis yang dapat dilakukan yaitu dengan menggunakan analisis pendekatan nilai metode *Economic Value Added* (EVA). Penggunaan analisis *Economic Value Added* (EVA) dalam perusahaan akan dapat melihat pada penciptaan nilai tambah yang dihasilkan perusahaan (Febrina, Tamara, & Syarief, 2021). *Economic Value Added* (EVA) adalah pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan dengan biaya dari modal yang digunakan, dengan analisis ini pemegang saham dapat melihat berapa besar nilai tambah yang dapat diperoleh perusahaan. Sehingga dengan data yang ada dalam melakukan analisis penilaian ini dapat diketahui laba yang diperoleh dari perusahaan sebelum dan sesudah mengakuisisi dan apakah laba setelah pajak perusahaan dapat memenuhi semua biaya operasi yang digunakan dan biaya modal yang telah dikeluarkan, atau hanya cukup memenuhi kewajiban saja, atau sama sekali tidak dapat memenuhi biaya modal yang telah dikeluarkan. Penelitian ini diharapkan dapat membandingkan kinerja keuangan yang terbaik terjadi pada tahun sebelum terjadi akuisi atau sesudah tahun akuisisi. Sehingga dapat dibuat kesimpulan bahwa strategi yang telah dilakukan PT. Inalum (Persero) dalam melakukan akuisisi terhadap PT. Freeport Indonesia adalah hal yang tepat atau tidak.

## 2. Kajian Pustaka

### 2.1. Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2013), kinerja keuangan adalah analisis untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam pelaksanaannya dengan melalui aturan-aturan keuangan yang sesuai. Tujuan dari adanya kinerja keuangan yaitu untuk mengelola operasional organisasi, alat pengambil keputusan, alat penilai karyawan. Manfaat dari menganalisis keuangan yaitu supaya dapat menilai kinerja keuangan pada tahun berjalan, perubahan posisi keuangan perusahaan, dan mengetahui efektifitas dari strategi yang dilakukan perusahaan.

### 2.2. Laporan Keuangan

Berdasarkan Munawir (2014), laporan keuangan adalah laporan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan modal. Tujuan dari laporan keuangan yaitu memberikan informasi terkait posisi keuangan perusahaan terkini, kinerja keuangan, serta perbandingan posisi keuangan suatu perusahaan, yang berguna bagi pemakai sebagai alat pengambilan keputusan. Laporan keuangan terdiri dari dua jenis yaitu kuantitatif analisis dan kualitatif analisis.

### 2.3. Akuisisi

Berdasarkan Tarigan (2016), akuisisi yaitu jenis merger dimana salah satu perusahaan mengambilalih perusahaa lain dengan nama target, badan hukum, dan operasionalnya masih tetap tetapi kepemilikannya telah beralih kepada perusahaan yang mengakuisisi. Berdasarkan Peraturan Pemerintah RI No. 27 Tahun 1998, yang berisi menegnai Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas menyebutkan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan badan hukum dilakukan perseorangan untuk mengambil alih baik sebagian atau seluruh saham perseroan yang berakibat beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. . Ilustrasi akuisisi dapat dilihat seperti berikut:

$$\begin{aligned} \text{Perusahaan (X) + Perusahaan (Y)} &\longrightarrow \text{Perusahaan (X) + Perusahaan (Y)} \\ \text{Perusahaan (X) + Perusahaan (Z)} &\longrightarrow \text{Perusahaan (X) + Perusahaan (Z)} \end{aligned}$$

Metode pendanaan pada akuisisi ada berbagai cara yaitu, pertama *cash* merupakan pembayaran yang dilakukan dengan menggunakan *cash* secara penuh. Kedua, *securities* merupakan pembayaran yang dilakukan dengan menggunakan surat berharga atau saham. Ketiga, *Cash And Securities* merupakan pembayaran dilakukan dengan penggabungan *cash* dan sekuritas (surat berharga/saham).

#### 2.4. *Economic Value Added*

Berdasarkan Mussato dan Mayne (2014) *Economic Value Added* (EVA) merupakan nilai tambah ekonomis yang dihasilkan untuk pemegang saham pada perusahaan. *Economic Value Added* atau nilai tambah ekonomis didapatkan dari laba bersih yaitu laba operasi dikurangi pajak dikurangi total biaya tahunan, atau nilai tambah yang dihasilkan dari perhitungan beban sebagai akibat dari adanya investasi. Dengan kriteria penilaian pada EVA adalah sebagai berikut:

- Jika  $EVA > 0$ , memiliki arti bahwa terjadi nilai tambah ekonomis pada perusahaan, karena perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasional dan biaya modal.
- Jika  $EVA = 0$ , memiliki arti bahwa terjadi posisi impas pada perusahaan, karena laba yang diperoleh hanya mampu untuk membayar utang kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.
- Jika  $EVA < 0$ , memiliki arti bahwa tidak terjadi nilai tambah ekonomis pada perusahaan, karena laba bersih setelah pajak tidak mampu menutupi biaya modal.

### 3. Metode Penelitian

#### 3.1. Metode Penelitian

Metode penelitian adalah langkah yang digunakan dengan sistematis dengan tujuan untuk mendapat data supaya mendapat jawaban yang tepat atas rumusan masalah pada objek yang akan diteliti. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Berdasarkan Sugiyono (2012), metode deskriptif dapat digunakan untuk memberikan gambaran dari hasil penelitian dengan kesimpulan yang tidak begitu luas, dan pendekatan kuantitatif dapat dilakukan untuk menguji hipotesis dari populasi atau sampel dengan analisis data bersifat statistik.

#### 3.2. Objek Penelitian

Berdasarkan Sugiyono (2016), objek penelitian merupakan media yang digunakan peneliti untuk dipelajari sehingga mendapatkan informasi dapat membantu memecahkan masalah pada proses penelitian. Pada penelitian ini laporan keuangan PT. Inalum (Persero) dijadikan sebagai pokok persoalan yang diambil dalam penelitian ini yaitu perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisi pada PT. Freeport Indonesia Tbk dengan pengukuran menggunakan penilaian berbasis nilai metode pendekatan *Economic Value Added* (EVA) periode 2013-2020.

#### 3.3. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis dan sumber data yang digunakan adalah sebagai berikut:

##### 1. Jenis Data

Dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang bersifat sekunder. Berdasarkan Gurajati (2012) data kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka), dengan jenis data time series atau data yang berupa nilai dari satu atau lebih variabel dalam satu periode..

##### 2. Sumber Data

Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan yaitu data sekunder, yaitu data yang tidak secara langsung dapat memberi data pada pengumpul data, atau data yang didapatkan dari pihak ketiga. Data sekunder yang digunakan di penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan PT. Inalum yang diperoleh dari *website* PT.Inalum dan *Singapore Exchange* (SGX).

### 3.4. Metode Pengumpulan Data

Berdasarkan Darmawan (2013), metode pengumpulan data yaitu alat yang dipakai oleh peneliti untuk mengumpulkan data yang akan dianalisis. Pada penelitian ini teknik pengumpulan data menggunakan studi kepustakaan atau studi literatur yaitu dengan cara mengumpulkan data dari buku atau materi yang sudah teruji kebenarannya yang terkait dengan permasalahan yang ada pada penelitian.

### 3.5. Teknis Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data statistik deskriptif. Berdasarkan Sugiyono (2010), statistik deskriptif adalah alat statistik yang digunakan dalam menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa maksud menarik kesimpulan yang berlaku luas.

Penelitian ini menggunakan beberapa tahapan analisis data. Berikut adalah tahapan yang digunakan:

1. Melakukan analisis dengan metode *Economic Value Added* (EVA) sebelum dan sesudah akuisisi, dengan perhitungan:

1. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), dengan data yang diperoleh dari laporan laba rugi perusahaan. NOPAT didapatkan dari jumlah laba yang tersedia untuk memberikan *return* kepada semua penyedia dana untuk modal perusahaan.

Rumus yang dapat digunakan menurut (Brigham & Houston, 2014):

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - T)$$

Keterangan:

EBIT = *Earning Before Interest and Tax*

T = Tingkat Pajak

$$T = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}$$

2. Menghitung *Capital Charges* atau Biaya Modal. Biaya modal didapatkan dari jumlah total biaya yang dikeluarkan akibat penggunaan total investasi/modal.

Rumus:

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

- a. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), dengan data yang diperoleh dari sisi pasiva neraca perusahaan. WACC dapat diartikan sebagai biaya keseluruhan atas penggunaan modal.

Rumus yang dapat digunakan menurut (Margaretha, 2011)

$$\text{WACC} = W_d \times K_d + W_e \times K_e$$

Keterangan:

-  $W_d$  = Jumlah Hutang Terhadap Struktur Modal

Rumus:

$$W_d = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}}$$

-  $W_e$  = Jumlah Modal Terhadap Struktur Modal

Rumus:

$$W_e = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}}$$

-  $K_d$  = Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Rumus:

$$K_d = K_{dbt} (1 - T)$$

$K_{dbt}$  = Tingkat bunga biaya utang sebelum pajak

$$K_{dbr} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Hutang Jangka Panjang}}$$

-  $K_e = \text{Biaya Ekuitas (Cost of Equity)}$

Rumus yang dapat digunakan menurut (Prawiranegoro & Purwati, 2008):

$$K_e = \text{ROE}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- b. Menghitung *Invested Capital*, dengan data yang diperoleh dari sisi pasiva neraca perusahaan. *Invested Capital* dapat diartikan sebagai seluruh modal yang diinvestasikan di perusahaan.

Rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{Utang Jk. Panjang} + \text{Ekuitas}$$

3. Menghitung *Economic Value Added (EVA)*

Rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges (Biaya Modal)}$$

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

Tabel 1. Komponen EVA

Nilai EVA	Kesimpulan	Interpretasi
EVA > 0	Terjadi bila NOPAT > <i>Capital Charges</i> . Artinya terjadi nilai ekonomis lebih dan ada nilai tambah	Terjadi Nilai Tambah Ekonomis (Kinerja Keuangan Baik)
EVA = 0	Terjadi bila NOPAT = <i>Capital Charges</i> . Artinya tidak terdapat nilai ekonomis dan berada di posisi impas.	Terjadi Posisi Impas (Break Event Point)
EVA < 0	Terjadi bila NOPAT < <i>Capital Charges</i> . Artinya tidak terdapat nilai ekonomis lebih dan tidak ada nilai tambah	Tidak Terjadi Nilai Tambah Ekonomis (Kinerja Keuangan Kurang Baik)

Sumber: Berbagai Referensi (Data Diolah Kembali)

- Melakukan perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan hasil analisis dengan metode *Economic Value Added (EVA)*.
- Membuat kesimpulan dari hasil analisis data dan pembahasan.
- Memberikan saran berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan.

#### 4. Hasil dan Pembahasan

##### 4.1. Nilai *Economic Value Added* PT. Inalum Sebelum Akuisisi PT. Freeport Indonesia

##### 4.1.1. Perhitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) Sebelum Akuisisi

Tabel 2. NOPAT Sebelum Akuisisi

Komponen NOPAT	Tahun Sebelum Akuisisi					
	2013	2014	2015	2016	2016	2017
	Dalam AS\$ Ribu				Dalam Jutaan Rupiah	
EBIT	72.485	195.742	94.211	84.005	4.382.248	9.246.267
Beban Pajak	21.544	49.255	24.704	23.534	1.175	2.474.385
Laba Sebelum Pajak	85.586	205.984	103.752	89.975	4.469.176	9.286.039
Tax	25,17%	23,91%	23,81%	26,16%	0,03%	26,65%
1-Tax	0,75	0,76	0,76	0,74	1,00	0,73
NOPAT	54.239	148.936	71.779	62.033	4.381.096	6.782.480

Berdasarkan **Tabel 2** diatas, dapat dilihat NOPAT PT. Inalum (Persero) lima tahun sebelum akuisisi periode 2013-2017 mengalami fluktuasi dimana NOPAT terendah ditahun 2013 yaitu US\$ 54,239 ribu, meningkat di tahun 2014 menjadi US\$ 148.936 ribu, menurun kembali di 2015 dan 2016 menjadi US\$ 71.779 ribu dan US\$ 62.033 atau setara dengan Rp 4.381.096 juta, dan kembali meningkat di 2017 menjadi Rp 6.782.480.

##### 4.1.2. Perhitungan *Capital Charges* Sebelum Akuisisi

##### 1. Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Tabel 3. WACC Sebelum Akuisisi

Komponen WACC	Tahun Sebelum Akuisisi				
	2013	2014	2015	2016	2017
	Dalam AS\$ Ribu			Dalam Jutaan Rupiah	
Total Hutang	59.380	107.696	74.877	24.710.590	27.237.455
Total Hutang + Total Ekuitas	1.047.609	1.090.433	1.133.919	73.101.702	93.244.729
<b>Wd</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>	<b>7%</b>	<b>34%</b>	<b>29%</b>
Total Ekuitas	988.229	982.737	1.059.042	48.391.112	66.007.274
Total Hutang + Total Ekuitas	1.047.609	1.090.433	1.133.919	73.101.702	93.244.729
<b>We</b>	<b>94%</b>	<b>90%</b>	<b>93%</b>	<b>66%</b>	<b>71%</b>
Beban Bunga	708	1.246	871	586.349	911.687
Liabilitas Jangka Panjang	17540	18305	18.329	11.199.820	12.111.663
Kdbt	0,04	0,07	0,05	0,05	0,08
Tax	25,17%	23,91%	23,81%	0,03%	26,65%
1-Tax	0,75	0,76	0,76	1,00	0,73
<b>Kd</b>	<b>3,02%</b>	<b>5,18%</b>	<b>3,62%</b>	<b>5,23%</b>	<b>5,52%</b>
Laba Bersih Setelah Pajak	64.042	156.729	79.048	4.439.271	6.805.157
Total Ekuitas	988.229	982.737	1.059.042	48.391.112	66.007.274
<b>Ke</b>	<b>6,48%</b>	<b>15,95%</b>	<b>7,46%</b>	<b>9,17%</b>	<b>10,31%</b>
<b>WACC</b>	<b>6,28%</b>	<b>14,88%</b>	<b>7,21%</b>	<b>7,84%</b>	<b>8,91%</b>

Berdasarkan **Tabel 3** dapat dilihat jika nilai WACC pada PT. Inalum (Persero) selama lima tahun sebelum akuisisi dari tahun 2013 sampai dengan 2017 mengalami fluktuasi atau naik turun. Besar WACC pada tahun 2013 sebesar 6,28%, pada tahun 2014 mengalami kenaikan menjadi 14,88%, dan mengalami penurunan di tahun 2015 menjadi 7,21%, di tahun 2016 mengalami kenaikan menjadi 7,84%, dan mengalami kenaikan kembali di tahun 2017 atau satu tahun sebelum akuisisi menjadi 8,91%.

## 2. Perhitungan *Invested Capital* (IC)

Tabel 4. IC Sebelum Akuisisi

Komponen IC	Tahun Sebelum Akuisisi					
	2013	2014	2015	2016	2016	2017
	Dalam AS\$ Ribu			Dalam Jutaan Rupiah		
Liabilitas Jangka Panjang	17.540	18.305	18.329	5.512	11.199.820	12.111.663
Ekuitas	988.229	982.737	1.059.042	1.532.800	48.391.112	66.007.274
<b>Invested Capital</b>	<b>1.005.769</b>	<b>1.001.042</b>	<b>1.077.371</b>	<b>1.538.312</b>	<b>59.590.932</b>	<b>78.118.937</b>

Berdasarkan **Tabel 4** diatas dapat dilihat jika *invested capital* PT. Inalum (Persero) lima tahun sebelum akuisisi periode 2013-2017 mengalami fluktuasi dimana *Invested Capital* pada tahun 2013 sebesar AS\$ 1.005.769 ribu mengalami penurunan di tahun 2014 menjadi AS\$ 1.001.042 ribu, lalu setelahnya mengalami kenaikan secara berkala dari tahun 2015 hingga tahun 2017, dimulai dari 2015 sebesar AS\$ 1.077.371 ribu, 2016 meningkat menjadi AS\$ 1.538.312 ribu atau setara dengan Rp 59.590.932 juta, dan meningkat kembali tahun 2017 menjadi Rp 78.118.937 juta. Dari hasil analisis *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dan *Invested Capital* (IC) diatas, maka diperoleh nilai *Capital Charges* atau biaya modal untuk PT. Inalum (Persero) sebelum akuisisi PT. Freeport Indonesia Tbk periode 2013-2017, sebagai berikut:

Tabel 5. *Capital Charges* Sebelum Akuisisi

Komponen Capital Charges	Tahun Sebelum Akuisisi				
	2013	2014	2015	2016	2017
	Dalam AS\$ Ribu			Dalam Jutaan Rupiah	
WACC	6,28%	14,88%	7,21%	7,84%	8,91%
IC	1.005.769	1.001.042	1.077.371	59.590.932	78.118.937
<b>Capital Charges</b>	<b>63.206</b>	<b>149.001</b>	<b>77.682</b>	<b>4.673.104</b>	<b>6.961.228</b>

Berdasarkan **Tabel 5** diatas, dapat dilihat *Capital Charges* PT. Inalum (Persero) lima tahun sebelum akuisisi periode 2013-2017 mengalami fluktuasi, dimana biaya modal 2013 sebesar AS\$ 63.206 ribu, meningkat ditahun 2014 menjadi AS\$ 149.001 ribu, kemudian mengalami penurunan didua tahun berturut-turut ditahun 2015 menjadi AS\$ 77.682 ribu, dan ditahun 2016 menurun menjadi Rp 4.673.104 juta atau setara dengan AS\$ 66.282 ribu, dan di tahun 2017 meningkat kembali menjadi Rp 6.961.228 juta.

### 4.1.3. Perhitungan EVA Sebelum Akuisisi

Tabel 6. EVA Sebelum Akuisisi

Komponen EVA	Tahun Sebelum Akuisisi					
	2013	2014	2015	2016	2016	2017
	Dalam AS\$ Ribu			Dalam Jutaan Rupiah		
NOPAT	54.239	148.936	71.779	62.033	4.381.096	6.782.480
Capital Charges	63.206	149.001	77.682	66.282	4.673.104	6.961.228
<b>Nilai EVA</b>	<b>- 8.967</b>	<b>- 65</b>	<b>- 5.903</b>	<b>- 4.250</b>	<b>- 292.008</b>	<b>- 178.749</b>

Berdasarkan **Tabel 6** diatas, dapat dilihat *Capital Charges* PT. Inalum (Persero) lima tahun sebelum akuisisi periode 2013-2017 mengalami fluktuasi dimana EVA yang dihasilkan bernilai negatif. Pada tahun 2013 nilai EVA sebesar -8.967.000, lalu mengalami peningkatan menjadi US\$ -65.000 ditahun 2014, dan mengalami penurunan kembali menjadi US\$ -5.903.000 ditahun 2015, lalu meningkat kembali secara berturut turut menjadi US\$ -4.250.000 atau setara dengan Rp -

292.008 juta di tahun 2016, dan US\$ -2.702.000 atau setara dengan Rp -178.78.749 juta di tahun 2017.

#### 4.2. Nilai *Economic Value Added* PT. Inalum Sesudah Akuisisi PT. Freeport Indoensia

##### 4.2.1. Perhitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) Sesudah Akuisisi

Tabel 7. NOPAT Sesudah Akuisisi

Komponen NOPAT	Tahun Setelah Akuisisi		
	2018	2019	2020
	Dalam Jutaan Rupiah		
EBIT	9.905.371	5.771.750	5.105.030
Beban Pajak	3.133.213	2.241.341	1.608.140
Laba Sebelum Pajak	13.806.651	2.268.389	3.432.772
Tax	22,69%	98,81%	46,85%
1-Tax	0,77	0,01	0,53
<b>NOPAT</b>	<b>7.657.495</b>	<b>68.822</b>	<b>2.713.493</b>

Berdasarkan **Tabel 7** diatas, dapat dilihat NOPAT PT. Inalum (Persero) sesudah akuisisi periode 2018-2020 mengalami penurunan yang signifikan dari pada saat tahun terjadinya akuisisi NOPAT sebesar Rp 7.657.495 juta turun menjadi Rp 68.822 juta ditahun 2018, dan meningkat lagi ditahun kedua setelah akuisisi di 2020 menjadi Rp 2.713.493 juta.

##### 4.2.2. Perhitungan *Capital Charges* Sebelum Akuisisi

###### 1. Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Tabel 8. WACC Sesudah Akuisisi

Komponen WACC	Tahun Setelah Akuisisi		
	2018	2019	2020
	Dalam Jutaan Rupiah		
Total Hutang	89.686.049	93.052.254	108.194.067
Total Hutang + Total Ekuitas	165.678.689	164.843.032	180.778.803
<b>Wd</b>	<b>54%</b>	<b>56%</b>	<b>60%</b>
Total Ekuitas	75.992.640	71.790.778	72.584.736
Total Hutang + Total Ekuitas	165.678.689	164.843.032	180.778.803
<b>We</b>	<b>46%</b>	<b>44%</b>	<b>40%</b>
Beban Bunga	2.120.651	5.300.340	7.720.111
Liabilitas Jangka Panjang	69.734.787	68.907.844	81.605.600
Kdbt	0,03	0,08	0,09
Tax	22,69%	98,81%	46,85%
1-Tax	0,77	0,01	0,53
<b>Kd</b>	<b>2,35%</b>	<b>0,09%</b>	<b>5,03%</b>
Laba Bersih Setelah Pajak	10.630.274	24.540	1.820.436
Total Ekuitas	75.992.640	71.790.778	72.584.736
<b>Ke (ROE)</b>	<b>13,99%</b>	<b>0,03%</b>	<b>2,51%</b>
<b>WACC</b>	<b>7,69%</b>	<b>0,07%</b>	<b>4,02%</b>

Berdasarkan **Tabel 8** dapat dilihat jika nilai WACC pada PT. Inalum (Persero) setelah akuisi dari tahun 2018 sampai dengan 2020 mengalami fluktuasi atau naik turun. Besar WACC pada tahun 2018 sebesar 7,69% menurun dari tahun 2017 sebelum akuisi, pada tahun 2019 terjadi penurunan menjadi 0,07%, dan terjadi kenaikan kembali di tahun 2020 menjadi 4,02%.

## 2. Perhitungan *Invested Capital* (IC)

**Tabel 9.** IC Sesudah Akuisisi

Komponen IC	Tahun Setelah Akuisisi		
	2018	2019	2020
	Dalam Jutaan Rupiah		
Liabilitas Jangka Panjang	69.734.787	68.907.844	81.605.600
Ekuitas	75.992.640	71.790.778	72.584.736
<b>Invested Capital</b>	<b>145.727.427</b>	<b>140.698.622</b>	<b>154.190.336</b>

Dari **Tabel 9** diatas dapat dilihat jika *invested capital* PT. Inalum (Persero) sesudah akuisisi periode 2018-2020 mengalami fluktuasi dimana *Invested Capital* pada tahun 2018 sebesar Rp 145.727.427 juta mengalami penurunan ditahun 2019 menjadi Rp 140.698.622 juta, lalu setelahnya mengalami kenaikan di tahun 2020 menjadi Rp 154.190.336 juta. Berdasarkan hasil analisis *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dan *Invested Capital* (IC) diatas, maka diperoleh nilai *Capital Charges* atau biaya modal untuk PT. Inalum (Persero) sesudah akuisisi PT. Freeport Indonesia Tbk periode 2018-2020, sebagai berikut:

**Tabel 10.** IC Sesudah Akuisisi

Komponen Capital Charges	Tahun Setelah Akuisisi		
	2018	2019	2020
	Dalam Jutaan Rupiah		
WACC	7,69%	0,07%	4,02%
IC	145.727.427	140.698.622	154.190.336
<b>Capital Charges</b>	<b>11.204.697</b>	<b>93.790</b>	<b>6.193.001</b>

Dari **Tabel 10** diatas *Capital Charges* atau Biaya Modal PT Inalum sesudah akuisi mengalami kenaikan ditahun 2017 ke 2018 menjadi Rp 11.204.697 juta. Pada tahun 2019 mengalami penurunan secara drastis menjadi Rp 93.790 juta, dan mengalami peningkatan kembali ditahun 2020 menjadi Rp 6.193.001 juta.

### 4.2.3. Perhitungan EVA Sesudah Akuisisi

**Tabel 11.** Nilai EVA Sesudah Akuisisi

Komponen EVA	Tahun Setelah Akuisisi		
	2018	2019	2020
	Dalam Jutaan Rupiah		
NOPAT	7.657.495	68.822	2.713.493
Capital Charges	11.204.697	93.790	6.193.001
<b>Nilai EVA</b>	<b>- 3.547.202</b>	<b>- 24.969</b>	<b>- 3.479.509</b>

Berdasarkan **Tabel 11** diatas, Nilai EVA PT. Inalum (Persero) setelah akuisisi periode 2018-2020 mengalami fluktuasi dimana EVA yang dihasilkan bernilai negatif. Pada tahun 2018 nilai EVA sebesar -3.547.202 juta rupiah, lalu mengalami peningkatan menjadi -24.969 juta rupiah ditahun 2017, dan mengalami penurunan kembali menjadi -3.479.509 ditahun 2020.

#### 4.3. Perbandingan Kinerja Keuangan PT. Inalum Sebelum dan Sesudah Akuisisi PT. Freeport Indonesia Berdasarkan Nilai *Economic Value Added*

Tabel 11. Perbandingan Nilai EVA

Sebelum Akuisisi		Sesudah Akuisisi	
Tahun	Nilai EVA	Tahun	Nilai EVA
2013	\$ -8.967.000	2018	-Rp 3.547.202.000.000
2014	\$ -65.000	2019	-Rp 24.969.000.000
2015	\$ -5.903.000		
2016	\$ -4.250.000	2020	-Rp 3.479.509.000.000
2016	-Rp 292.008.000.000		
2017	-Rp 178.749.000.000		

Berdasarkan **Tabel 12** diatas, menunjukkan perbandingan dari kinerja keuangan PT. Inalum (Persero) sebelum dan sesudah akuisisi PT. Freeport Indonesia Tbk berdasarkan nilai EVA atau nilai tambah yang dihasilkan. Kinerja keuangan untuk dua periode yang dianalisis memiliki interpretasi kurang baik, hal ini dikarenakan nilai EVA yang dihasilkan menunjukkan nilai negatif baik sebelum akuisisi dan setelah akuisisi, karena nilai EVA negatif sebelum akuisisi lebih kecil dibandingkan dengan sesudah akuisisi maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan PT. Inalum berdasarkan analisis dengan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) periode sebelum akuisisi lebih baik dari pada sesudah akuisisi.

## 5. Penutup

### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan PT. Inalum (Persero) dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2020 sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan PT. Inalum (Persero) berdasarkan pendekatan nilai *Economic Value Added* (EVA) dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2020 memiliki interpretasi yang kurang baik, dimana  $EVA < 0$  yaitu selama periode tersebut berturut-turut EVA perusahaan menunjukkan nilai negatif. Nilai  $EVA < 0$  disebabkan karena PT. Inalum (Persero) belum mampu menghasilkan tingkat pengembalian laba operasi setelah pajak melebihi dari biaya modal yang dikeluarkan dan belum mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan pemegang saham.
2. Kinerja keuangan PT. Inalum (Persero) berdasarkan analisis pendekatan nilai *Economic Value Added* (EVA) periode sebelum akuisisi PT. Freeport Indonesia Tbk lebih baik dibandingkan dengan kinerja keuangan periode sesudah akuisisi PT. Freeport Indonesia Tbk, karena nilai negatif sesudah akuisisi menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan sesudah akuisisi.
3. Akuisisi mempunyai implikasi atau pengaruh terhadap kinerja keuangan PT. Inalum (Persero) yaitu disebabkan karena biaya modal yang dikeluarkan pada saat terjadinya akuisisi yang sebagian besar berasal dari hutang obligasi, dan berdampak terhadap besarnya liabilitas jangka panjang yang diikuti peningkatan pajak dan biaya bunga, dan untuk jangka 3 tahun setelah akuisisi laba bersih setelah pajak PT. Inalum (Persero) belum mampu menutupi biaya modal yang dikeluarkan.

### 5.2. Saran

Saran yang dapat penulis berikan berdasarkan pada hasil analisis data dan kesimpulan antara lain:

1. PT. Inalum (Persero) disarankan untuk meningkatkan EVA agar kinerja keuangan dapat dikatakan baik, yaitu dengan mengurangi liabilitas jangka panjang khususnya pada utang obligasi atau melakukan negosiasi untuk pengurangan suku bunga, yang mempengaruhi

- terhadap biaya keuangan dan menyebabkan besarnya WACC.
2. PT. Inalum disarankan untuk meningkatkan laba usaha atau Earning After Tax (EAT) yang mempengaruhi besarnya NOPAT dan dapat menutupi besarnya biaya modal.
  3. PT. Inalum disarankan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah kekayaan baik bagi perusahaan, dan juga bagi pemegang saham supaya dapat menarik calon investor untuk menanamkan dana di PT. Inalum (Persero).

## Daftar Pustaka

- Amatilah, F. F., Syarief, M. E., & Laksana, B. (2021). Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Non-Bank yang Tercatat di BEI Periode 2015. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 375-385.
- Azizah, S. N., Djatnika, D., & Purbayati, R. (2021). Kinerja Keuangan Menggunakan Du Pont System dan Economic Value Added PT Matahari Department Store Tbk. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 386-400.
- Brigham, E., & Houston, J. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Febrina, F., Tamara, D. A. D., & Syarief, M. E. (2021). Kinerja Keuangan dengan pendekatan Economic Value Added (EVA) pada PT. Mayora Indah, Tbk. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 584-596.
- Gurajati. (2012). *Dasar - Dasar Ekonometrika*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Margaretha, F. (2011). *Manajemen Keuangan untuk Manajer non Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Mussato, & Mayne. (2014). Political Investment And Classification Influence Of The Industrial Sector In Economic Value Added (EVA). *Eropean Scientific Journal*, 10(22), 137-147.
- Nurdin, A. A., Mai, M. U., & Setiawan, S. (2020). Pola Kinerja Perusahaan Sesudah Merger dan Akuisisi serta Analisis Terhadap Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 431-446.
- Prawiranegoro, & Purwati. (2008). *Akuntansi Manajemen* (2 ed.). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia, G. (2016). *Merger Dan Akuisisi dari Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia*. Yogyakarta: Ekuilibria.