

ANALISIS DAMPAK MERGER TERHADAP *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA) (Studi Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Yang Melakukan Merger Tahun 2011)

Halimatus Sa'diyah
Raden Rustam Hidayat
Achmad Husaini
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
E-mail: halimatussadiyah005@gmail.com

Abstract

The purpose of the research is to determine the company's financial performance as a result of the impact of the merger on the Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA). The type of research which used is event study with a quantitative approach to the three companies on the BEI were merged in 2011, namely PT Matahari Department Store, Tbk, PT Island Concepts Indonesia, Tbk, dan PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk. The impact of the companies merged in 2011 when assessed by using EVA generally is positive and fluctuating except for PT Island Concepts Indonesia, Tbk which is negative. Whereas if that is assessed by using MVA generally is positive and fluctuating except for PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk which is negative. That shows that the overall of the company's financial performance is in good condition which means that the company is able to create added economic value to the company and the market as a result of the impact of the merger.

Keywords: *Merger, EVA, MVA*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak merger terhadap *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Jenis penelitian yang digunakan adalah *event study* dengan pendekatan kuantitatif pada 3 perusahaan di BEI yang melakukan merger tahun 2011, yaitu PT Matahari Department Store, Tbk, PT Island Concepts Indonesia, Tbk, dan PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk. Dampak perusahaan yang melakukan merger tahun 2011 jika dinilai dengan menggunakan EVA secara umum bernilai positif dan fluktuatif, kecuali PT Island Concepts Indonesia, Tbk yang bernilai negatif. Sedangkan jika diukur dengan MVA secara umum bernilai positif dan fluktuatif kecuali PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk yang bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum kinerja keuangan perusahaan berada dalam kondisi baik karena perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis pada perusahaan dan pasar akibat dampak merger.

Kata Kunci: *Merger, EVA, MVA*

A. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis semakin maju pesat, hal ini disebabkan karena persaingan bebas. Persaingan bebas menimbulkan adanya persaingan yang ketat antar perusahaan sehingga setiap perusahaan dituntut untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan dan bersaing. Salah satunya dengan melakukan ekspansi.

Ekspansi merupakan proses perluasan atau pengembangan usaha untuk mencapai efisiensi dan

meningkatkan kinerja perusahaan. Ekspansi dapat dilakukan dengan ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Pengembangan perusahaan yang dilakukan tanpa melibatkan organisasi di luar perusahaan disebut ekspansi internal, seperti penggunaan teknologi baru, penambahan karyawan dan lainnya, sedangkan ekspansi eksternal merupakan pengembangan usaha yang dilakukan dengan melibatkan pihak di luar

organisasi misalnya dengan penggabungan usaha (Hariyani, *et.al*, 2011:8-9).

Salah satu bentuk penggabungan usaha yang dapat dilakukan adalah dengan merger. “Merger adalah penggabungan perusahaan atau pembelian perusahaan oleh perusahaan lain. Merger ini dapat dilakukan melalui pembelian saham atau pun pembelian aset perusahaan yang ingin dibeli” (Sartono, 2008:366-367).

Sepanjang beberapa tahun terakhir ini, marak terjadi aksi merger diantara perusahaan-perusahaan di Indonesia. Bahkan dinilai hampir mengalami peningkatan di tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat dari daftar perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) berikut ini:

Tabel 1. Daftar Pemberitahuan Merger dan Akuisisi Perusahaan di KPPU

Tahun	2010	2011	2012	2013	Januari-Agustus 2014
Daftar Pemberitahuan Perusahaan	3	44	36	69	33

Sumber: KPPU, 2014

Sepanjang tahun 2011, berdasarkan kategori status pelaku usaha yang melakukan merger dan konsultasi serta pemberitahuan (notifikasi), nilai transaksi merger asing lebih dominan daripada domestik, namun dari jumlah merger yang ada, maka penggabungan usaha antar perusahaan domestik tercatat paling banyak sepanjang tahun 2011. Sebagaimana yang tercantum pada tabel berikut:

Tabel 2. Transaksi Merger Tahun 2011

Merger	Total Transaksi (Rp)	Persentase (%) Nilai Transaksi	Jumlah Merger	Persentase (%) Jumlah Merger
Indonesia (Domestik)	4.626.622.628.600	6,57	16	59,26
Asing-Indonesia	26.231.555.305.000	37,28	8	29,63
Asing-Asing	39.511.908.761.835	86,15	3	11,12
Total	70.370.086.695.435	100	27	100

Sumber: *Annual Report* KPPU, 2011

Perubahan-perubahan yang terjadi sesudah perusahaan melakukan merger biasanya tampak pada kinerja keuangan perusahaan yang tercermin

dalam laporan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan alat analisis keuangan. “Diantara alat analisis yang digunakan adalah analisis rasio, analisis nilai tambah pasar (*Market Value Added/MVA*) dan *Balance Score Card/BSC*, analisis *Capital, Asset, Management, Equity, and Liquidity* (CAMEL) dan *Du Pont System*” (Warsono, 2007:24).

“Alat analisis yang umumnya digunakan perusahaan adalah analisis rasio keuangan, namun dalam praktiknya walaupun analisis rasio keuangan yang digunakan memiliki fungsi dan kegunaan yang cukup banyak bagi perusahaan dalam mengambil keputusan, bukan berarti rasio keuangan yang dibuat sudah menjamin 100% kondisi dan posisi keuangan yang sesungguhnya” (Kasmir, 2010:103). Analisis rasio keuangan memiliki kelemahan yaitu tidak memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan biaya modal. Cara mengatasi kelemahan tersebut, dikembangkan konsep pengukuran berdasarkan nilai tambah, yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS DAMPAK MERGER TERHADAP *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA) (Studi pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang Melakukan Merger Tahun 2011).”

B. KAJIAN PUSTAKA

1. Merger

a. Definisi Merger

Merger berasal dari kata “*mergere*” (Latin) yang artinya bergabung bersama, menyatu, berkombinasi, dan menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. “Merger adalah suatu kombinasi antara dua perusahaan *acquiror* dan *acquiree*. *Acquiror* akan menyerap seluruh aktiva dan pasiva *acquiree* serta mengambilalih bisnis *acquiree*. *Acquiree* kehilangan kebebasannya, biasanya kemudian menjadi cabang dari *acquiror*” (Atmaja, 2008:435).

Berdasarkan pada Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 mendefinsikan “Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar”. Merger merupakan penggabungan

satu atau lebih atas suatu perusahaan dengan jalan pembelian saham atau pembelian aset sehingga menjadi satu perusahaan yang berdiri dan yang lain bubar.

b. Jenis-jenis Merger

Secara umum penggabungan usaha dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok (Sartono, 2008:366), yaitu:

- 1) Merger horizontal, yaitu penggabungan perusahaan dalam jenis bisnis yang sama.
- 2) Merger vertikal, yaitu penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan antara *input-output* maupun pemasaran.
- 3) Merger *congeneric*, yaitu penggabungan perusahaan yang sejenis dalam industri yang sama tetapi menghasilkan produk yang berbeda.
- 4) Merger konglomerat, yaitu penggabungan perusahaan dalam industri yang berbeda.

c. Alasan Perusahaan Melakukan Merger

Ada beberapa alasan perusahaan melakukan merger (Sartono, 2008:373-374), yaitu:

- 1) Mencapai *economies of scale* (skala operasi yang ekonomis)
- 2) Memperbaiki manajemen
- 3) Penghematan pajak
- 4) Diversifikasi/*Risk Reduction*
- 5) Meningkatkan *corporate growth rate* (pertumbuhan perusahaan)

d. Proses Merger

Proses merger secara umum dilakukan melalui beberapa tahap (Sartono, 2008:367). Biasanya perusahaan besar menentukan untuk membeli perusahaan lain, melakukan negosiasi, dan membeli perusahaan lain yang dikehendaki, dengan tahapan berikut:

- 1) Mengidentifikasi perusahaan yang ditargetkan
- 2) Menentukan harga beli
- 3) Menghubungi perusahaan yang ditargetkan (negosiasi)
- 4) Jika sepakat, kedua manajer akan memberikan rekomendasi kepada pemegang saham. Jika tidak sepakat, mengajukan *tender offer* kepada pemegang saham
- 5) Jika setuju, dilakukan pembayaran (tunai/saham perusahaan)

e. Keuntungan dan Kerugian Merger

Keuntungan yang didapat dengan dilakukannya merger (Sartono, 2008:365), yaitu:

- 1) *Establish* di *host country*
- 2) Menghasilkan *cost effectiveness*
- 3) Memperoleh *economies of scale*
- 4) Diferensiasi produk

Selain memperoleh keuntungan, kerugian yang mungkin dihadapi perusahaan (Sartono, 2008:365) adalah:

- 1) Budaya, nilai, dan kebiasaan yang berbeda
- 2) Harga yang terlalu mahal
- 3) Adanya perbedaan senioritas, kontrak, dan perbedaan *favoritness host*
- 4) Perjanjian-perjanjian kontrak, *license fee*, dan hubungan komersial lainnya antar pihak akan semakin ketat

2. Biaya Modal

a. Pengertian Biaya Modal

"Biaya modal merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai apakah keputusan pembelanjaan yang diambil pihak manajemen sudah merupakan keputusan yang optimal atau belum" (Sudana, 2011:133). "Biaya modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan" (Atmaja, 2008:115). Biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana yang besarnya dihitung secara rata-rata tertimbang dari seluruh komponen modal.

b. Faktor-faktor yang Memengaruhi Biaya Modal

Biaya modal dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berada di luar maupun di dalam kendali perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:24-45), yaitu:

- 1) Faktor-faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan yang terdiri dari tingkat suku bunga dan tarif pajak.
- 2) Faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan yang terdiri dari kebijakan struktur modal perusahaan, kebijakan dividen, dan keputusan penganggaran modal perusahaan.

c. Komponen Biaya Modal

Ada 4 komponen biaya modal (Atmaja, 2008:115) yaitu:

- 1) Biaya hutang
- 2) Biaya saham preferen
- 3) Biaya laba ditahan
- 4) Biaya saham biasa baru

3. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

"Struktur modal yang optimal pada perusahaan merupakan suatu kombinasi antara utang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham" (Brigham dan Houston, 2011:48). "Struktur atau kombinasi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga dapat menjamin tercapainya stabilitas finansial perusahaan" (Riyanto, 2005:282). Perusahaan dalam menentukan struktur modal harus mempertimbangkan risiko dan tingkat

pengembalian agar dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

b. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2011:188-189) mengemukakan bahwa perusahaan pada umumnya mempertimbangkan faktor berikut dalam menentukan keputusan struktur modal:

- 1) Stabilitas penjualan
- 2) Struktur aset
- 3) *Leverage* operasi
- 4) Tingkat pertumbuhan
- 5) Profitabilitas
- 6) Pajak
- 7) Kendali
- 8) Sikap Manajemen
- 9) Sikap pembeli pinjaman dan lembaga peneringkat
- 10) Kondisi pasar
- 11) Kondisi internal perusahaan
- 12) *Fleksibilitas* keuangan

c. Komponen Struktur Modal

Riyanto (2005:227-244) mengemukakan bahwa struktur modal perusahaan secara umum terdiri dari:

- 1) Modal sendiri (*Shareholder Equity*)
- 2) Modal Saham, yaitu saham biasa (*Common Stock*) dan Saham Preferen (*Preferred Stock*)
- 3) Laba Ditahan
- 4) Modal Asing/Utang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

4. Economic Value Added (EVA)

a. Pengertian EVA

Sten Stewart & Co memperkenalkan EVA sebagai solusi atas kelemahan yang dimiliki oleh rasio keuangan pada tahun 1989. EVA merupakan konsep pengukuran kinerja keuangan perusahaan berbasis nilai tambah. Saat ini EVA juga digunakan sebagai alat analisis sebelum perusahaan melakukan merger atau akuisisi.

“EVA terkadang disebut laba ekonomis, erat kaitannya dengan MVA. EVA merupakan estimasi laba ekonomis usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi yang tidak dikurangi dengan biaya ekuitas” (Houston, 2011:111). EVA berangkat dari konsep biaya modal, dengan mengurangi laba dan keseluruhan biaya modal perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan modalnya menjadi transparan karena dengan pendekatan EVA semua biaya modal dihitung.

b. Perhitungan EVA

Secara umum perhitungan EVA adalah sama, yaitu laba operasi bersih perusahaan dikurangi

dengan biaya modal. Besarnya biaya modal dinyatakan sebagai rata-rata tertimbang dari struktur modal perusahaan. Atmaja (2008:140) menyatakan bahwa EVA dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Modal yang diinvestasikan})$$

dimana:

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

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-T) + W_p \cdot K_p + W_s \cdot K_s$$

$$\text{Modal yang diinvestasikan} = \text{Utang jangka pendek} + \text{Utang jangka panjang} + \text{Kewajiban jangka panjang lainnya} + \text{Ekuitas pemegang saham}$$

Kriteria EVA yang digunakan (Widayanto:1993), yaitu jika $EVA > 0$ maka ada penambahan nilai ekonomis ke perusahaan, jika $EVA = 0$ maka secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas, dan jika $EVA < 0$ maka tidak ada nilai tambah pada perusahaan karena laba yang ada tidak memenuhi harapan penyandang dana.

c. Keunggulan dan Kelemahan EVA

Kepopuleran EVA sebagai alat pengukur kinerja dikarenakan EVA dapat menutupi kelemahan yang dimiliki rasio keuangan. Kelebihan lainnya adalah:

- 1) EVA tidak dibatasi oleh akuntansi yang berlaku umum
- 2) EVA dapat mendukung setiap keputusan perusahaan
- 3) EVA memiliki struktur yang sederhana

EVA sendiri juga mempunyai kelemahan sebagai alat ukur kinerja (Pradhono dan Christiawan, 2004:144), yaitu:

- 1) EVA tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan
- 2) Sifat pengukurannya merupakan potret jangka pendek
- 3) Cenderung mengabaikan kinerja non keuangan

5. Market Value Added (MVA)

a. Pengertian MVA

Sten Stewart & Co memperkenalkan MVA sebagai salah satu alat ukur yang pas untuk melihat sukses tidaknya suatu perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik modal. Definisi MVA menurut Houston (2011:110) adalah “perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar”.

b. Perhitungan MVA

MVA dapat dihitung dengan rumus berikut (Hanafi, 2008:55):

MVA = Nilai Pasar Saham – Nilai Buku Saham

Dimana perhitungan rumus tersebut adalah:

Nilai pasar saham = Harga pasar saham x Jumlah saham yang beredar

Nilai buku saham = Nilai buku ekonomis per lembar saham (EPS/ROE) x Jumlah saham yang beredar

(Sumber: Winarto, 2005:6)

Kriteria MVA yang digunakan (Young dan O'Byrne, (2001:27) adalah jika MVA > 0 maka perusahaan telah berhasil meningkatkan nilai dari modal yang telah diinvestasikan dan sebaliknya jika MVA < 0 maka perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan.

c. Keunggulan dan Kelemahan MVA

Keunggulan MVA menurut Moeljadi (2006:47) ialah MVA berfokus pada pengaruh tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan, sehingga MVA lebih cocok digunakan sebagai alat pengukur kinerja manajemen tingkat atas. Brealey dkk (2007:91) memaparkan kelemahan MVA sebagai ukuran kinerja dimana nilai pasar saham mencerminkan ekspektasi investor, dimana investor "percaya" bahwa manajemen akan terus menemukan investasi menguntungkan di masa depan. Selain itu, MVA tidak dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan *private* atau kinerja divisi dalam perusahaan. Hingga pernyataan bahwa penilaian kinerja menggunakan MVA diciptakan untuk investor merupakan pernyataan yang tepat.

6. EVA dan MVA

Sartono (2008:105) menyatakan hubungan antara EVA dan MVA dalam dua hal. *Pertama*, ada hubungan antara EVA dan MVA, namun hubungannya tidak selalu searah. Jika EVA negatif, maka mungkin saja MVA negatif dan sebaliknya, jika EVA negatif dapat saja memiliki MVA positif dan sebaliknya. *Kedua*, EVA secara umum lebih bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja manajerial jika dibandingkan dengan MVA.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian studi peristiwa (*event study*) dengan pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini karena bertujuan untuk memberikan gambaran secara umum mengenai dampak merger terhadap EVA dan MVA. Penelitian dilakukan di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) FEB UB.

Lokasi ini dipilih karena ruang lingkup penelitian berhubungan dengan laporan keuangan dan harga saham perusahaan, dimana BEI merupakan lembaga resmi yang menerbitkan data tersebut. Selain itu, peneliti juga memperoleh data pelengkap dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), *website* BEI, *website* KSEI, *website* KPPU, dan *website* Bapepam.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan domestik yang melakukan merger tahun 2011 yang tercatat di Bapepam dan KSEI sebanyak 6 perusahaan. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan 4 kriteria yang digunakan sehingga terseleksi 3 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian, yaitu PT Matahari Department Store, Tbk, PT Island Concepts Indonesia, Tbk, dan PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk. Langkah-langkah teknik analisis data dalam penelitian ini adalah:

1. Menghitung besarnya biaya hutang (K_d) dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Menghitung biaya hutang sebelum pajak (K_b)

$$K_b = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Jumlah Hutang}}$$

(Atmaja, 2008:116)

- b. Menghitung tarif pajak rata-rata (T)

$$\text{Tarif Pajak Rata-rata (T)} = \frac{\text{Beban pajak} \times 100\%}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

(Atmaja, 2008:116)

- c. Menghitung biaya hutang (K_d)

$$K_d = K_b (1-T)$$

(Atmaja, 2008:116)

2. Menghitung biaya saham biasa (K_e) dengan pendekatan CAPM dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- d. Menghitung tingkat bunga investasi bebas risiko (R_f)

Tingkat bunga investasi bebas risiko (R_f) ditentukan berdasarkan tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) bulanan tahun 2009-2013.

- e. Menghitung tingkat pengembalian pasar (R_m)

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2008:324)

- c. Menghitung tingkat pengembalian saham perusahaan (R_i)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2008:197)

d. Menghitung Beta (β)

$$\beta = \frac{n \sum R_m R_i - \sum R_m \sum R_i}{\sum R_m - (R_m)^2}$$

(Jogiyanto, 2008:365)

e. Menghitung biaya saham biasa (K_e) dengan menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

(Jogiyanto, 2008:474)

3. Menghitung proporsi struktur modal dengan persentase sebagai berikut:

- Komposisi hutang (W_d)
- Komposisi modal sendiri (W_e)
- Jumlah modal

4. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-T) + W_p \cdot K_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$$

(Atmaja, 2008:121)

5. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

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

(Atmaja, 2008:140)

6. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Modal yang diinvestasikan})$$

(Atmaja, 2008:140)

7. Menghitung nilai pasar saham

$$\text{Nilai Pasar Saham} = \text{Harga Pasar Saham} \times \text{Jumlah Saham yang Beredar}$$

(Winarto, 2005:6)

8. Menghitung nilai buku per lembar ekonomis

$$\text{Nilai Buku Ekonomis per Lembar} = \text{EPS/ROE}$$

(Winarto, 2005:6)

9. Menghitung nilai buku saham

$$\text{Nilai Buku Saham} = \text{Nilai Buku Ekonomis per Lembar} \times \text{Jumlah Saham yang Beredar}$$

(Winarto, 2005:6)

10. Menghitung *Market Value Added* (MVA)

$$MVA = \text{Nilai Pasar Saham} - \text{Nilai Buku Saham}$$

(Hanafi, 2008:55)

11. Menilai kinerja keuangan masing-masing perusahaan dengan metode EVA dan MVA

12. Membandingkan kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA dan MVA akibat dampak merger

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Perhitungan dan Penilaian EVA

Sebelum menghitung besarnya EVA, terlebih dahulu menghitung semua komponen yang diperlukan dalam perhitungan, diantaranya biaya hutang, biaya saham, proporsi struktur modal, WACC, dan NOPAT. Data yang digunakan adalah *annual report* perusahaan tahun 2009-2013,

ICMD, dan data tambahan lain yang mendukung. Hasil dari perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Perhitungan EVA

Kode Perusahaan	Tahun	EVA (Rupiah)
LPPF	2009	(35.160.060.547)
	2010	566.411.801.425
	2011	806.677.472.220
	2012	1.096.489.720.634
	2013	1.211.676.885.026
ICON	2009	(1.637.381.675)
	2010	(1.309.166.624)
	2011	(1.523.541.078)
	2012	(1.416.431.788)
	2013	(4.476.524.007)
PSDN	2009	15.152.846.171
	2010	19.349.482.275
	2011	22.086.361.152
	2012	58.821.695.236
	2013	24.169.542.070

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai EVA PT Matahari Department Store, Tbk mengalami peningkatan yang cukup signifikan akibat dampak merger. Dari nilai EVA negatif pada tahun 2009 sebesar Rp(35.160.060.547,00) menjadi positif sebesar Rp566.411.801.425,00 pada tahun 2010 dan mengalami peningkatan akibat dampak merger menjadi Rp1.096.489.720.634,00 pada tahun 2012 dan Rp1.211.676.885.026,00 pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya merger berdampak pada meningkatnya nilai EVA perusahaan sehingga terjadi penambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan, sehingga perusahaan telah mampu memenuhi harapan penyandang dana. Hal itu berbeda dengan dua perusahaan lainnya yang berfluktuasi.

PT Island Concepts Indonesia, Tbk mengalami peningkatan nilai EVA pada tahun-tahun sebelum merger dan penurunan yang cukup signifikan pada tahun-tahun sesudah merger, yaitu sebesar Rp(1.416.431.788,00) pada tahun 2012 menjadi Rp(4.476.524.007,00) pada tahun 2013. Perusahaan menghasilkan nilai EVA negatif selama periode pengamatan yang artinya bahwa tidak ada nilai tambah pada perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak memenuhi harapan-penyandang dana.

Selama periode pengamatan nilai EVA yang dihasilkan PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk positif. Akan tetapi, mengalami fluktuasi. Sesudah merger, nilai EVA meningkat pada tahun 2012 sebesar Rp58.821.695.236,00 dan menurun menjadi

Rp24.169.542.070,00 pada tahun 2013. Artinya, meskipun nilai EVA yang dihasilkan berfluktuasi, dengan adanya merger perusahaan menghasilkan nilai EVA yang positif sehingga terjadi penambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan, sehingga perusahaan telah mampu memenuhi harapan penyandang dana.

Berdasarkan pada perhitungan EVA tersebut, dapat disimpulkan bahwa secara umum perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang baik jika diukur dengan EVA. Sebab, perusahaan mampu memberikan nilai tambah ekonomis karena $EVA > 0$. Nilai EVA yang positif ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan baik kecuali EVA yang didapat PT Island Concepts Indonesia, Tbk. Hal ini mengindikasikan bahwa tugas manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai pemegang saham juga baik, serta bisa menjadi berita yang baik bagi investor karena perusahaan dapat memberikan *return* yang lebih besar dari biaya modal yang diinvestasikan.

2. Perhitungan dan Penilaian MVA

Sebelum menghitung besarnya MVA, terlebih dahulu menghitung semua komponen yang diperlukan dalam perhitungan, diantaranya menghitung nilai pasar saham, nilai buku per lembar ekonomis, nilai buku saham, dan jumlah saham yang beredar. Data yang digunakan adalah *annual report* perusahaan tahun 2009-2013, harga saham perusahaan dan data tambahan lain yang mendukung. Hasil dari perhitungan MVA adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Perhitungan MVA

Kode Perusahaan	Tahun	MVA (Rupiah)
LPPF	2009	2.498.907.448.000
	2010	8.899.109.632.000
	2011	12.089.102.536.000
	2012	12.491.557.728.000
	2013	43.803.699.040.000
ICON	2009	114.570.068.928
	2010	116.366.132.902
	2011	310.281.774.006
	2012	270.790.971.025
	2013	239.229.563.910
PSDN	2009	18.571.458.265
	2010	(77.731.230.480)
	2011	240.110.893.962
	2012	(114.377.291.289)
	2013	(201.599.733.163)

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan tabel 4 di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai MVA PT Matahari Department Store, Tbk mengalami peningkatan yang cukup signifikan di tiap tahunnya. Nilai MVA pada tahun 2009

sebesar Rp2.498.907.448,00 menjadi Rp8.899.109.632.000,00 pada tahun 2010. Sesudah dilakukannya merger sebesar Rp12.089.102.536.000,00 pada tahun 2011 menjadi Rp12.491.557.728.000,00 dan Rp43.803.699.040.000,00 pada tahun 2012 dan tahun 2013. Hal ini disebabkan karena nilai pasar saham perusahaan yang terus mengalami peningkatan di tiap tahunnya sementara nilai buku per ekonomis saham yang terus menurun hingga menghasilkan nilai buku yang negatif.

PT Island Concepts Indonesia, Tbk menghasilkan nilai MVA yang berfluktuasi. Dari tahun 2009 terus mengalami peningkatan sampai tahun 2012 dan menurun pada tahun 2013, yaitu Rp114.570.068.928,00 tahun 2009 menjadi Rp116.366.132.902,00 pada tahun 2010. Sesudah dilakukannya merger menjadi Rp310.281.774.006,00 pada tahun 2011 dan Rp270.790.971.025,00 pada tahun 2012 turun menjadi Rp239.563.910,00 pada tahun 2013. Penurunan nilai MVA yang terjadi disebabkan oleh nilai buku per lembar ekonomis serta jumlah saham yang beredar semakin naik dibandingkan dengan tahun sebelumnya sementara nilai pasar saham menurun dari tahun sebelumnya.

Hal ini jauh berbeda dengan PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk yang menghasilkan nilai MVA yang negatif. Perusahaan ini justru mengalami penurunan nilai MVA yang cukup signifikan di tiap tahunnya. Pada tahun 2009 nilai MVA perusahaan sebesar Rp18.571.458.265,00 menjadi Rp(77.731.230.480,00) pada tahun 2010. Sesudah merger sebesar Rp240.110.893.962,00 pada tahun 2011 menjadi Rp(114.377.291.289,00) pada tahun 2012 dan terus mengalami penurunan hingga menjadi Rp(201.599.733.163,00) pada tahun 2013. Hal ini terjadi karena nilai buku per lembar ekonomis saham yang semakin meningkat di tiap tahunnya sedangkan nilai pasar saham perusahaan selalu mengalami penurunan sementara jumlah saham yang beredar tetap.

MVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah pasar bagi pemegang saham serta mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan masa lalu sudah baik. Hal ini menjadikan investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan harapan kinerja keuangan perusahaan akan semakin baik sehingga bisa menghasilkan modal yang lebih besar. Sementara dengan nilai MVA yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan belum dapat

memberikan nilai tambah pasar bagi investor yang bisa disebabkan oleh banyak faktor.

3. Perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA dan MVA akibat dampak merger

Kinerja keuangan PT Matahari Department Store, Tbk akibat adanya merger jika diukur dengan metode EVA dan MVA mengalami peningkatan yang cukup signifikan dan menghasilkan nilai yang positif. Berbeda dengan hal itu, akibat dampak merger kinerja keuangan PT Island Concepts Indonesia, Tbk jika dinilai dengan metode MVA menghasilkan nilai MVA positif dan berfluktuasi sedangkan untuk nilai EVA perusahaan justru negatif akibat dampak merger. Hal itu berbanding terbalik dengan PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk. Akibat dampak merger, nilai EVA yang dihasilkan selalu positif di tiap tahunnya baik sebelum maupun sesudah merger meskipun berfluktuasi. Akan tetapi, nilai MVA yang dihasilkan negatif pada satu tahun sebelum merger sampai dua tahun sesudah merger bahkan mengalami penurunan yang cukup signifikan akibat dampak merger.

EVA dan MVA bisa digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan karena adanya strategi merger yang dilakukan. EVA digunakan untuk menilai internal perusahaan yaitu terkait kinerja keuangan perusahaan itu sendiri sementara MVA untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dari segi eksternal (pasar). EVA dan MVA memiliki hubungan tetapi hubungan antara EVA dan MVA merupakan hubungan tidak langsung. Jika pada perusahaan memiliki sejarah EVA yang bagus maka secara tidak langsung juga memiliki MVA yang bagus juga, begitu juga sebaliknya. Harga saham yang menjadi salah satu faktor dalam menghitung MVA lebih banyak ditentukan oleh kinerja keuangan masa depan daripada masa lalunya, sehingga dengan nilai EVA yang negatif dapat saja memiliki MVA yang positif jika investor memiliki harapan untuk perubahan yang lebih baik pada masa depan perusahaan.

Sebagaimana dengan yang terjadi pada perusahaan di atas, akibat dampak merger nilai EVA dan MVA perusahaan menjadi semakin baik dan positif yaitu pada PT Matahari Department Store, Tbk. Akan tetapi, ada juga perusahaan yang hanya mengalami peningkatan dan menghasilkan nilai yang positif pada salah satu metode saja, yaitu EVA atau MVA. Diantaranya PT Island Concepts Indonesia, Tbk yang menghasilkan nilai EVA negatif sementara nilai MVAnyanya positif. Berbeda dengan PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk yang

menghasilkan nilai EVA positif sedangkan nilai MVAnyanya negatif.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis data yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Dampak merger terhadap kinerja keuangan perusahaan jika diukur dengan menggunakan EVA secara umum bernilai positif dan fluktuatif, kecuali pada PT Island Concepts Indonesia, Tbk yang bernilai negatif. Secara umum kinerja keuangan berada dalam kondisi baik karena EVA yang dihasilkan sesudah perusahaan melakukan merger bernilai positif ($EVA > 0$).
- b. Dampak merger terhadap kinerja keuangan perusahaan jika diukur dengan menggunakan MVA secara umum bernilai positif dan fluktuatif, kecuali pada PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk yang bernilai negatif. Secara umum kinerja keuangan berada dalam kondisi baik karena MVA yang dihasilkan sesudah perusahaan melakukan merger bernilai positif ($MVA > 0$).

2. Saran

Berdasarkan kesimpulan dari hasil perhitungan dan analisis data yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan pada penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan dapat menggunakan EVA dan MVA untuk menilai kinerja keuangan perusahaan akibat dampak merger. EVA dan MVA dapat memberi informasi kepada perusahaan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan dari segi internal dan eksternal perusahaan. EVA merupakan nilai tambah ekonomis perusahaan sedangkan MVA merupakan nilai tambah pasar. Akan tetapi, untuk mendapatkan hasil penilaian yang lebih akurat perusahaan bisa menggabungkannya dengan alat analisis lain dan memperhatikan faktor-faktor lain yang mendukung baik dari dalam maupun dari luar perusahaan dan faktor non-ekonomis juga turut diperhatikan.
- b. Investor dan calon investor harus menilai tingkat pengembalian investasi terlebih dahulu sebelum menanamkan modal pada perusahaan yang akan melakukan merger. Penilaian tersebut dapat diukur dengan EVA dan MVA sehingga dapat diketahui seberapa besar

tingkat pengembalian yang akan diterima investor atas modal yang diinvestasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Adi.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. ed.5. Jakarta: Erlangga.
- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Haouston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. ed.10. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh. 2005. *Manajemen Keuangan*. ed.1. Yogyakarta: BPFE.
- Hariyani, Iswi, R. Serfianto dan Cita Yustisia. 2011. *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, & Pemisahan Perusahaan – Cara Cerdas Mengembangkan dan Memajukan Perusahaan*. Jakarta: Visimedia.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana.
- Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU). 2011. *Annual Report*, diakses pada tanggal 14 Desember 2014 dari <http://www.kppu.go.id>.
- Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU). 2014. Daftar Merger dan Akuisisi, diakses pada tanggal 25 September 2014 dari <http://www.kppu.go.id>.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Peraturan Pemerintah (PP) No. 27 tahun 1998 mengenai Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas.
- Pradhono Christiawan, Yulius. 2004. Earning per Share Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Fakultas Ekonomi*, Volume 5.
- Riyanto, Bambang. 2005. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori, dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Stewart III, G. Bennett. 1991. *The Quest for Value*. Harper Business, page 112.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktek*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Warsono. 2007. *Manajemen Keuangan*. Malang: Bayumedia.
- Widayanto, G. 1993. "EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan". *Usahawan*, No. 12. YH XXII, Desember 1993.
- Winarto, Jacinta. 2005. Penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan Market Value Added. *Jurnal Manajemen*, 4 (2):19.
- Young. S. David & O'Byrne Stephen. 2001. *EVA dan Management Berdasarkan Ulas panduan praktis untuk implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.