

## ABSTRAK

### **“Analisis Kinerja Bank Sebelum dan Sesudah Merger & Akuisisi dengan Metode Economic Value Added dan Market Value Added**

**(Studi Kasus pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Periode 2009-2012)**

**Oleh :**

**Rahma Al Qomaria**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

rahmaalqomaria@gmail.com

**Dosen Pembimbing :**

**Dr. Himmiyatul Amanah J.J., S.E., MM.**

Rata-rata pertumbuhan ekonomi Indonesia sejak 2005 hingga 2015 dinilai membaik oleh Badan Pusat Statistik (BPS), hal tersebut menjadikan daya saing Indonesia dibanding negara lain di dunia juga meningkat. Peningkatan daya saing tersebut didukung oleh naiknya nilai peringkat pilar pasar keuangan. Bank memiliki peran yang penting sebagai salah satu pemain utama yang mendukung majunya pasar keuangan. Hal tersebut dilakukan bank dengan memajukan dan mengembangkan bisnisnya melalui merger dan akuisisi. PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk sebagai salah satu bank terbesar di Indonesia tercatat melakukan kegiatan akuisisi dengan nilai akuisisi paling besar dalam rentang lima tahun terakhir.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi kinerja sebelum dan sesudah melakukan aktivitas akuisisi pada Bank BRI periode 2009-2012 dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Objek penelitian ini adalah perusahaan bank yang melakukan merger & akuisisi dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012, yaitu PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Pengumpulan data pada penelitian ini adalah dokumentasi. Metode pengukuran kinerja yang digunakan adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Jenis penelitian ini adalah deskriptif karena ingin mengevaluasi suatu peristiwa. Hasil penelitian ini menunjukkan Bank BRI memiliki kinerja keuangan yang kurang baik dinilai dari EVA dan berkinerja baik dinilai MVA pada sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukannya.

Kata kunci : Kinerja, Merger & Akuisisi, *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA)

## **ABSTRACT**

### **“Bank Performance Analysis Before and After Mergers & Acquisitions of through Economic Value Added dan Market Value Added**

**(Case Study at PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk in 2009-2012)”**

**By :**

**Rahma Al Qomaria**

**Supervisor:**

**Dr. Himmiyatul Amanah J.J., S.E., MM.**

The average of Indonesia's economic growth from 2005 to 2015 demonstrated good rate of growth as perceived by Badan Pusat Statistik (BPS/ Indonesia Statistics). It results in greater competitiveness of Indonesia compared to other countries. Greater competitiveness is supported by higher rate of financial market pillars. Bank has an important role as one of the main sectors which encourages financial market growth. The support is done through improving and developing bank's business as the bank conducts a merger and acquisition decision. PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Ltd. is one of the biggest bank in Indonesia which is noted to have the biggest value of acquisition during the recent five years.

The main purpose of this study is to analyze and evaluate the performance of Bank BRI in 2009-2012, before and after their acquisition activity through Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) method. Population in this study consists of banks which conduct mergers and acquisitions and listed in Bursa Efek Indonesia (Indonesia Stock Exchange) in 2009-2012 which this research takes BRI Bank as its population. Sample in this study is selected by using saturated sampling technique since this research uses population as its sample. The data collection technique is done through documentary. This study uses Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) as performance measurement indicators. This is a descriptive research which evaluates an occurring event. The result of this study shows that BRI Bank attains not quite good financial performance as measured through EVA; yet the bank has a good performance when it is evaluated by its MVA before and after their acquisition activity.

**Key Words:** Performance, Mergers & Acquisitions, Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA)

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia menurut Badan Pusat Statistik (BPS) dilihat dari nilai rata-rata pertumbuhan ekonomi terhitung sejak tahun 2005 yaitu 5,8 persen per tahun. Hal tersebut dikatakan baik jika dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi global yang mengalami perlambatan. Kemudian dilihat dari pendapatan per kapita secara riil mengalami peningkatan. Berdasarkan harga berlaku Produk Domestik Bruto (PDB) per kapita Rp 40,00 juta pada tahun 2014 dibandingkan dengan tahun 2013 yang sebesar Rp 36,52 juta. Peningkatan PDB sebesar Rp 3,48 juta tersebut mengindikasikan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang membaik. (sumber: [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id))

Pertumbuhan ekonomi tersebut mendorong perbaikan pada daya saing Indonesia dibanding negara-negara lainnya. Menurut The Global Competitiveness Report, pada 2014/2015 Indonesia berada pada peringkat 34 yang sebelumnya pada 2013/2014 pada peringkat 38 dan pada 2012/2013 peringkat 50. Peningkatan peringkat daya saing tersebut mendapat dukungan paling besar dari kelompok pilar penopang efisiensi yaitu pasar keuangan. Pasar keuangan pada tahun 2013/2014 mendapat nilai 4,2 dan pada 2014/2015 mengalami kenaikan ke nilai 4,4. (sumber: [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id))

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: [www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id))

Selama lima tahun terakhir sejak 2010 hingga 2015, kegiatan merger dan akuisisi bank yang dicatat oleh KPPU memiliki nilai akuisisi yang beragam. PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk merupakan salah satu bank terbesar di Indonesia yang melakukan kegiatan akuisisi dengan nilai akuisisi terbesar. Pada 2011 Bank BRI melakukan akuisisi PT Bank Agroniaga Tbk dengan nilai mencapai Rp 330 Milyar. Nilai akuisisi tersebut menjadikan Bank BRI sebagai pemegang saham pengendali Bank Agro dengan proporsi kepemilikan saham sebesar 88,65%. (sumber: [finance.detik.com](http://finance.detik.com))

Langkah merger dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan perbankan dengan harapan untuk mencapai posisi strategis perusahaan dalam *market share*, meningkatkan *value* atau nilai perusahaan, dan peningkatan *economies of scale & economies of scope* yang termasuk dalam motivasi ekonomi (Abdul Moin dalam Iswi Handayani: 2011).

Meningkatkan *value* atau nilai merupakan kunci utama dalam berbisnis, terutama ketika perusahaan melakukan aktivitas merger & akuisisi (Bruner: 2004). Perusahaan yang telah maju memahami pentingnya meningkatkan nilai, karena peningkatan nilai tersebut merupakan cerminan dari peluang perusahaan untuk menurunkan biaya dan meningkatkan pendapatannya. Hal itu karena nilai intrinsik suatu perusahaan lebih tinggi daripada harga akuisisinya, perbedaan tersebut terjadi karena perusahaan mendapat

manfaat *economies of scale* dan sinergi. *Economies of scale* merupakan keuntungan yang didapat dari jumlah, karena rata-rata biaya perunit akan menurun sejalan dengan meningkatnya volume (Van Horne & Wachowicz: 2010).

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). Menurut Brigham & Houston (2013) konsep EVA dan MVA pertama kali dikembangkan oleh Joel Stern dan Bennett Stewart yaitu pendiri perusahaan konsultan Stern Stewart & Company. Penambahan nilai pada EVA dan MVA dapat sebagai indikator utama adanya peningkatan kinerja manajerial perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa manajer dianggap mampu memberikan keuntungan pada perusahaan dan pemegang saham.

Berdasar latar belakang diatas maka judul penelitian ini adalah **“Analisis Kinerja Bank Sebelum dan Sesudah Merger & Akuisisi dengan Metode *Economic Value Added* dan *Market Value Added* (Studi Kasus pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Periode 2009-2012)”**

Berkaitan dengan hal-hal yang diuraikan di atas, maka masalah yang diteliti yaitu “Bagaimana kinerja PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk yang diukur dengan nilai EVA

dan MVA sebelum dan sesudah melakukan kegiatan merger dan akuisisi periode 2009-2012?”

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah “Mengetahui dan mengevaluasi kinerja PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk berdasarkan nilai EVA dan MVA sebelum dan sesudah melakukan kegiatan merger dan akuisisi periode 2009-2012.”

## **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 bertujuan untuk 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. Data dokumenter terbagi dalam dua jenis, yaitu kualitatif dan kuantitatif. Data kualitatif yaitu data yang dinyatakan dalam bentuk angka, pada penelitian ini data kualitatif dalam bentuk laporan keuangan, harga saham, dan rasio-rasio keuangan lain. Data kuantitatif yaitu data yang bukan dalam wujud angka, pada penelitian ini data kuantitatif dalam bentuk penjabaran dan penggambaran profil perusahaan, dan data pendukung lain.

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, laporan 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.

Objek penelitian yaitu karakteristik tertentu yang mempunyai nilai, skor atau ukuran yang berbeda untuk unit atau individu yang berbeda (Indriantoro dan Supomo, 2012). Objek penelitian ini adalah perusahaan bank yang melakukan merger & akuisisi dan telah *go public* pada periode 2009-2012, yaitu PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk.

Tahapan analisis data yang dilakukandalam penelitian ini adalah:

1. Pencarian data berdasarkan periode tahun yang dibutuhkan
2. Menentukan nilai EVA perusahaan. Besaran dari nilai EVA dilakukan dengan langkah-langkah :
  - a. Menghitung NOPAT
  - b. Menghitung Biaya Modal Ekuitas
  - c. Menghitung Biaya Modal Hutang
  - d. Menghitung Weight Average Cost of Capital (WACC)
  - e. Menghitung Nilai Biaya Modal
  - f. Menghitung Nilai EVA perusahaan
3. Menentukan nilai MVA disetiap tahun dalam rentang periode yang ditentukan.

- a. Mengitung nilai pasar ekuitas
  - b. Menghitung nilai MVA
4. Analisis deskriptif kinerja keuangan atas nilai EVA dan MVA.

## PEMBAHASAN

### Menentukan nilai EVA Bank BRI

Berikut merupakan perhitungan nilai EVA Bank BRI secara runtut menurut langkah-langkah yang telah dijelaskan sebelumnya.

#### 1. Menghitung NOPAT

NOPAT sama dengan laba bersih operasional setelah dikurangi pajak.

**Tabel 1**  
**Perhitungan NOPAT**

Periode	tahun	Laba Operasional (a)	Tarif Pasal 17 (b)	Pajak (c) = (a) × (b)	NOPAT (d) = (a) - (c)
sebelum	2009	Rp 8.560.659	28%	Rp 2.396.984	Rp 6.163.674
	2010	Rp 14.402.001	25%	Rp 3.600.500	Rp 10.801.500
sesudah	2011	Rp 17.584.230	25%	Rp 4.396.057	Rp 13.188.172
	2012	Rp 22.682.538	25%	Rp 5.670.634	Rp 17.011.903

Sumber: data diolah, 2016

Dapat dilihat pertumbuhan nilai NOPAT setelah akuisisi 2011 dan 2012 tampak ada peningkatan. Hal tersebut dapat sebagai indikasi bahwa perusahaan Bank BRI mendapat pendapatan yang meningkat yang dihasilkan dari sinergi dengan perusahaan yang diakuisisinya sehingga laba operasi BRI ikut meningkat.

#### 2. Menghitung Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang timbul dari penggunaan modal saham perusahaan.

**Tabel 2**  
**Perhitungan Biaya Ekuitas**

Periode	Tahun	Rf	Rm	$\beta$	$R_j = R_f + (R_m - R_f)\beta_j$
Sebelum	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
Sesudah	2012	0,0462	0,0108	1,6821	-0,0133

Sumber: data diolah, 2016

Biaya modal ekuitas Bank BRI cenderung mengalami penurunan dari 2009 sampai 2012. Hal tersebut dapat terjadi akibat tingkat pengembalian pasar (Rm) yang terus berada di bawah tingkat pengembalian bebas risiko (Rf), 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 (Rm), sehingga perhitungan biaya modal ekuitas cenderung turun.

### 3. Menghitung Biaya Modal Hutang

Biaya modal hutang merupakan biaya bunga yang timbul dari penggunaan hutang jangka panjang oleh perusahaan.

**Tabel 3**  
**Perhitungan Biaya Modal Hutang**

Periode	Tahun	Biaya Hutang (a)	Sumber Dana Hutang (b)	T	kd (c) = (a)/(b)	ki (d) = (c) × (1-T)
sebelum	2009	Rp 13.445.835	Rp 284.173.852	15%	0,0473	0,0402
	2010	Rp 13.761.819	Rp 359.679.153	15%	0,0383	0,0325
sesudah	2011	Rp 18.433.746	Rp 413.082.931	15%	0,0446	0,0379
	2012	Rp 21.227.513	Rp 477.571.970	15%	0,0444	0,0378

Sumber: data diolah, 2016

Setelah akuisisi di 2011 biaya modal hutang mengalami kenaikan menjadi 3,79%. Kenaikan biaya modal hutang pada 2011 karena penambahan jumlah pinjaman dan penambahan besar bunga pinjaman yang digunakan oleh Bank BRI, terlihat bahwa dana dari komponen pinjaman tersebutlah yang digunakan Bank BRI dalam mendanai upaya akuisisi Bank Agro. Tidak jauh berbeda dengan 2011, pada 2012 biaya modal hutang sebesar 3,78%, biaya dapat turun karena penggunaan dana dari komponen pinjaman berkurang jumlahnya, sehingga bisa meminimalkan biaya.

### 4. Menghitung *Weight Average Cost of Capital* (WACC)

WACC merupakan biaya modal rata-rata tertimbang dari keseluruhan komponen modal yang digunakan perusahaan. Rumus WACC:

$$WACC = \sum_{x=1}^n k_x (W_x)$$

**Tabel 4**  
**Perhitungan WACC**

Periode	Periode	ke	We	kd	Wd	WACC
Sebelum	2009	0,0489	8,75%	0,0402	91,25%	4,10%
	2010	0,0227	9,25%	0,0348	90,75%	3,37%
Sesudah	2011	-0,0290	10,75%	0,0379	89,25%	3,07%
	2012	-0,0133	11,95%	0,0378	88,05%	3,17%

Sumber: data diolah, 2016

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 2009 sampai 2012, 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). Hal tersebut di atas menunjukkan bahwa struktur modal yang digunakan Bank BRI sudah akuisisi merupakan struktur modal yang optimal, sehingga keseluruhan biaya modal yang dicerminkan oleh WACC menjadi lebih sedikit atau berkurang.

### 5. Menghitung Nilai Biaya Modal

Nilai biaya modal adalah keseluruhan biaya yang timbul dari

penggunaan seluruh modal untuk investasi yang dilakukan perusahaan dalam uang.

**Tabel 5**  
**Perhitungan Nilai Biaya Modal**

Periode	Tahun	Total Modal yang Diinvestasikan	WACC	Nilai Biaya Modal
Sebelum	2009	Rp 311.431.233	4,10%	Rp 12.761.050
	2010	Rp 396.352.263	3,37%	Rp 13.360.682
Sesudah	2011	Rp 462.857.491	3,07%	Rp 14.227.361
	2012	Rp 542.378.728	3,17%	Rp 17.184.012

Sumber: data diolah, 2016

Setelah akuisisi di 2011, nilai biaya modal juga mengalami kenaikan menjadi Rp 14,2 Trilyun, hal itu karena nilai total modal yang diinvestasikan juga mengalami kenaikan, seperti penjelasan sebelumnya kenaikan tersebut dapat terjadi karena sinergi dari aktivitas akuisisi yang berdampak pada meningkatnya modal hutang dari komponen tabungan serta peningkatan jumlah komponen pinjaman, dengan meningkatnya modal hutang maka biaya yang dikeluarkan untuk penggunaan modal hutang tersebut juga semakin meningkat. Hal serupa terjadi di 2012, nilai total modal yang diinvestasikan terus meningkat, terlebih biaya penggunaan modal (WACC) juga mengalami kenaikan, jadi nilai biaya modal menjadi semakin besar yakni mencapai RP 17,1 Trilyun.

#### 6. Menghitung Nilai EVA perusahaan

EVA merupakan laba ekonomi yang sebenarnya atau true economic profit perusahaan pada tahun tertentu.

**Tabel 6**  
**Perhitungan EVA**

Komponen	2009	2010	2011	2012
Laba Operasi (a)	Rp 8.560.659	Rp 14.402.001	Rp 17.584.230	Rp 22.682.538
Beban Pajak (b)	Rp 2.396.984	Rp 3.600.500	Rp 4.396.057	Rp 5.670.634
NOPAT (c) = (a) - (b)	Rp 6.163.674	Rp 10.801.500	Rp 13.188.172	Rp 17.011.903
Modal yang Diinvestasikan (d)	Rp 311.431.233	Rp 396.352.263	Rp 462.857.491	Rp 542.378.728
WACC (e)	4,10%	3,37%	3,07%	3,17%
Nilai Biaya Modal (f) = (d) x (e)	Rp 12.761.050	Rp 13.360.682	Rp 14.227.361	Rp 17.184.012
EVA (g) = (c) - (f)	Rp (6.597.376)	Rp (2.559.182)	Rp (1.039.188)	Rp (172.108)

Sumber: data diolah, 2016

Pada periode 2009-2012 terlihat perhitungan EVA Bank BRI bernilai negatif, namun terjadi perbaikan dengan naiknya nilai EVA. Nilai EVA yang berangsur membaik dengan lebih sedikitnya nilai negatif dapat terjadi karena laba operasi yang diperoleh Bank BRI terus mengalami peningkatan sejak 2009 hingga 2012. Peningkatan laba operasi tersebut berangsur menutupi biaya-biaya yang timbul dari penggunaan modal untuk menghasilkan laba tersebut, meski belum tertutupi sepenuhnya. Nilai EVA yang negatif mencerminkan tidak adanya penciptaan nilai (value creation) bagi perusahaan, karena biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan lebih besar dari pada laba yang diperolehnya, hal itu juga dapat berarti sebagai penghancuran nilai. Penghancuran nilai yaitu ketika penyandang dana atau pemilik saham tidak mendapatkan pengembalian yang diharapkan dari perusahaan, sebab laba perusahaan tidak cukup menutupi biaya maka tidak ada nilai tambah yang dapat didistribusikan pada penyandang dana. Penghancuran nilai dapat sebagai indikasi bahwa manajer perusahaan belum mampu menjamin kesejahteraan atau kekayaan para penyandang dana, yang juga berarti bahwa manajer belum bekerja dengan cara-cara untuk memaksimalkan kekayaan penyandang dana.

#### **Menentukan nilai MVA Bank BRI**

Berikut merupakan perhitungan nilai MVA Bank BRI secara runtut menurut langkah-langkah yang telah dijelaskan sebelumnya.

- Menghitung nilai pasar ekuitas  
Nilai pasar ekuitas sama dengan harga saham beredar dikali dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar.

**Tabel 7**  
**Perhitungan Nilai Pasar Ekuitas**

Periode	Tahun	Haraga Saham (a)	Lembar Saham Beredar (b)	Nilai Pasar Ekuitas (c) = (a) x (b)
Sebelum	2009	Rp 3.825	12.334.581.000,000	Rp 47.179.772.325.000
	2010	Rp 5.250	12.334.581.000,000	Rp 64.756.550.250.000
Sesudah	2011	Rp 6.750	24.669.162.000,000	Rp 166.516.843.500.000
	2012	Rp 6.950	24.669.162.000,000	Rp 171.450.675.900.000

Sumber: data diolah, 2016

Sesudah akuisisi, tampak bahwa perusahaan membuat kebijakan *stock split* yaitu pemecahan nilai nominal saham dengan rasio 1:2. Pemecahan nilai nominal saham tersebut menjadikan jumlah lembar saham beredar Bank BRI pada 2011 & 2012 bertambah dua kali lipat menjadi 24,6 Milyar lembar, sebelumnya hanya 12,3 Milyar lembar. Pada *stock split* di 2011 tersebut tidak menjadikan harga saham BRI ikut terpecah, nampak bahwa pasar menghargai saham BRI masih tinggi dengan adanya peningkatan harga saham Bank BRI dibanding sebelumnya, sehingga menghasilkan nilai pasar ekuitas yang peningkatannya tampak mencolok dibanding sebelum akuisisi. Setelah itu, pada 2012 masih tampak peningkatan harga saham di pasar, sehingga nilai pasar ekuitas terus mengalami peningkatan.

- Menghitung nilai MVA

MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca.

**Tabel 8**  
**Perhitungan MVA**

Periode	Tahun	Nilai Pasar Ekuitas (c) = (a) x (b)	Modal Ekuitas Disetor (d)	MVA (e) = (c) - (d)
Sebelum	2009	Rp 47.179.772	Rp 6.167.291	Rp 41.012.481
	2010	Rp 64.756.550	Rp 6.167.291	Rp 58.589.259

Periode	Tahun	Haraga Saham (a)	Lembar Saham Beredar (b)	Nilai Pasar Ekuitas (c) = (a) x (b)
Sesudah	2011	Rp 166.516.843	Rp 6.167.291	Rp 160.349.552
	2012	Rp 171.450.675	Rp 6.167.291	Rp 165.283.384

Sumber: data diolah, 2016

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 bergerak naik, namun tampak nilai modal ekuitas disetor selama 2009-2012 tidak berubah, sehingga yang banyak menentukan pertambahan nilai MVA hanya peningkatan nilai pasar ekuitas. Seperti pada tabel 7 sebelumnya, nilai MVA yang peningkatannya paling mencolok adalah sesudah akuisisi yang dilakukan yaitu 2011, karena nilai pasar ekuitasnya banyak meningkat.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh hasil yang menunjukkan kinerja PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, sebagai berikut:

- Nilai EVA yang positif dan meningkat dapat diperoleh dengan memaksimalkan perolehan laba operasi dan menurunkan biaya modal. Bank BRI menunjukkan nilai EVA yang negatif sebelum dan sesudah aktivitas akuisisi yang dilakukannya, namun ada kecenderungan untuk membaik dengan semakin berkurangnya nilai negatif setelah akuisisi. Perbaikan nilai EVA tersebut ditunjukkan karena ada peningkatan laba operasi dari manfaat sinergi yang diperoleh sesudah akuisisi, namun sinergi juga menjadi sebab jumlah modal dari sumber dana hutang semakin banyak sehingga ada peningkatan biaya modal,

kenaikan laba operasi yang tidak diimbangi penurunan biaya modal menjadikan nilai EVA masih negatif. Naiknya biaya modal menunjukkan penggunaan struktur modal yang belum optimal oleh Bank BRI. Hasil EVA yang negatif manandakan tidak adanya penciptaan nilai bagi perusahaan dan manajer belum berorientasi operasi memaksimalkan kemakmuran penyandang dana.

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 Bank BRI, yang memiliki kecenderungan kenaikan nilai, karena 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 karena respon pasar pada kinerja perusahaan (dapat dilihat melalui EVA, dll) yang baik sehingga harga saham mengalami kenaikan, menyebabkan nilai MVA naik. Nilai MVA yang positif dapat manandakan 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 memaksimalakan kemakmuran pemegang

sahamnya. Nilai MVA yang semakin tinggi menunjukkan kinerja yang baik para manajer dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

## 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 Empat. BPFE-Yogyakarta: Yogyakarta.
- Anwar, Sanusi. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba empat: Jakarta.
- 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.
- Badan Pusat Statistik (BPS), *Laporan Perekonomian Indonesia 2015*, [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id) (online), diakses pada 29 Februari 2016.
- Bank Rakyat Indonesia (BRI), 2010, *BRI's 2009 Annual Report*, [www.bri.co.id](http://www.bri.co.id) (online), diakses pada 1 Maret 2016.
- Bank Rakyat Indonesia (BRI), 2011, *BRI's 2010 Annual Report*, [www.bri.co.id](http://www.bri.co.id) (online), diakses pada 1 Maret 2016.
- Bank Rakyat Indonesia (BRI), 2012, *BRI's 2011 Annual Report*, [www.bri.co.id](http://www.bri.co.id) (online), diakses pada 1 Maret 2016.
- Bank Rakyat Indonesia (BRI), 2012, *Full Year 2011 Financial Update Presentation*, [www.bri.co.id](http://www.bri.co.id) (online), diakses pada 1 Maret 2016.
- Bank Rakyat Indonesia (BRI), 2013, *BRI's 2012 Annual Report*, [www.bri.co.id](http://www.bri.co.id) (online), diakses pada 1 Maret 2016.
- Bank Rakyat Indonesia (BRI), 2016, *Tentang Kami*, [www.bri.co.id](http://www.bri.co.id) (online), diakses pada 1 Maret 2016.
- Brigham, Eugene F & Huston. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Edisi 11. Salemba Empat: Jakarta, Indonesia.
- 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 Dua. Edisi Sepuluh. PT Indeks: Jakarta.
- Nur, Indriantoro dan Bambang Supomo. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi pertama. BPFY-Yogyakarta: Yogyakarta.
- Nurul, Aeni, 15 Agustus 2011, *Pengertian Agribisnis*, <https://www.scribd.com/user/36411585/nurul-aeni-3> (online), diakses 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. [www.iiste.org](http://www.iiste.org)
- 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)*. 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> (online) diakses 8 juni 2016.