

**ANALISIS PERBANDINGAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA) PADA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER MAUPUN AKUISISI PERIODE TAHUN 2010 - 2012
(Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Ika Kusuma Wardani
Universitas Negeri Surabaya
E-mail: ikakusumadani12@gmail.com

Agung Listiyadi
Universitas Negeri Surabaya
E-mail: agunglistiyadi@unesa.ac.id

Abstract

The purpose of this study was to determine and analyze the differences before and after the merger or acquisition on the public company listed in Indonesia Stock Exchange which has been expansion by way of merger and acquisition. Researchers used a period of 3 years before and 3 years after the company merged and acquired. This research is a comparative research with quantitative methods. The sample in this study using purposive sampling method amounted to 14 companies of the population of 24 companies, with data collection in the form of documentation in the form of the announcement of the merger and acquisition, and annual financial statements. Data analysis techniques used in this research is to test for normality using the Kolmogorov-Smirnov Test and statistical difference test by using non-parametric Marginal Homogeneity Test using SPSS tool 19.0. The results of this study indicate that there were no significant differences in Economic Value Added (EVA) values before and after mergers or acquisitions and there are significant differences in Market Value Added (MVA) values before and after mergers or acquisitions.

Keywords: economic value added (EVA), market value added (MVA), merger and acquisition

PENDAHULUAN

Sejak dimulainya MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN) di kawasan Asia Tenggara saat ini sebenarnya berdampak positif bagi perekonomian, namun tidak dapat dipungkiri menyebabkan semakin tipisnya batasan – batasan bisnis antar negara di kawasan ASEAN. Cara dan strategi yang tepat harus disiapkan perusahaan agar mampu menunjukkan eksistensi serta performa kinerja terbaiknya. Melakukan ekspansi (perluasan usaha) merupakan salah satu strategi yang banyak diminati oleh perusahaan.

Perusahaan cenderung memilih strategi ekspansi dengan cara *merger* maupun akuisisi sebab lebih cepat dan mudah untuk mengakses pasar baru tanpa harus membangun perusahaan dari awal. *Merger* dan akuisisi yang efisien serta efektif akan mewujudkan peningkatan kinerja perusahaan yang lebih baik dari sebelum melakukan *merger* dan akuisisi. Terutama kinerja keuangan perusahaan, perusahaan yang sehat dan

mampu meningkatkan kinerjanya dari periode ke periode akan mampu menarik perhatian calon investor dan kreditur untuk bersedia menginvestasikan dananya.

Tabel 1
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN MERGER MAUPUN AKUISISI PERIODE TAHUN 2010 – 2012

Tahun	<i>Merger</i> maupun Akuisisi
2010	3
2011	43
2012	36

Sumber: diolah peneliti

Tabel diatas menunjukkan data perusahaan – perusahaan yang melakukan strategi ekspansi dengan cara *merger* maupun akuisisi pada periode tahun 2010 hingga tahun 2012 sebanyak 82 perusahaan.

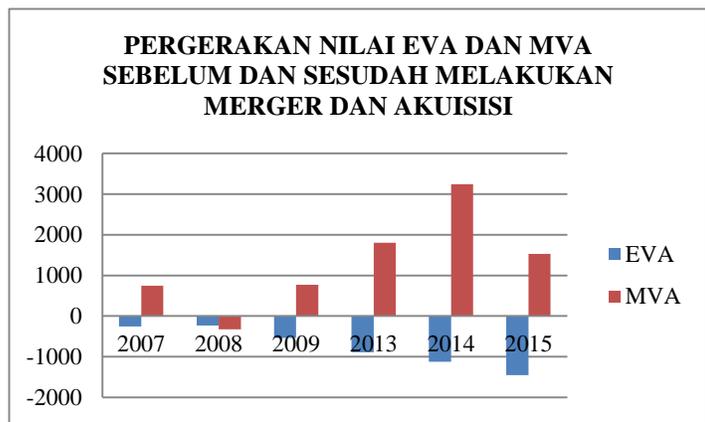
Pada umumnya perhitungan kinerja keuangan diukur menggunakan rasio keuangan. Namun perhitungan menggunakan rasio keuangan memiliki kelemahan

diantaranya data akuntansi yang digunakan tidak mencerminkan nilai pasarnya, tidak diperhitungkannya biaya modal (*cost of capital*), sedangkan bagi pemilik modal atau bagi investor, biaya modal sangat penting karena merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan. (Iramani dan Febrian, 2015)

Analisis kinerja keuangan menggunakan rasio keuangan, secara teori tidak berhubungan dengan penciptaan nilai bagi perusahaan. (Sichigea dan Vasilescu, 2015)

Karena kelemahan yang dimiliki oleh rasio keuangan tersebut, peneliti melakukan pengukuran kinerja keuangan menggunakan metode nilai tambah yakni dengan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja.

Economic Value Added (EVA) ialah laba setelah pajak dikurangi biaya modalnya (Mowen, dkk. 2012:535). Sedangkan *Market Value Added* (MVA) ialah perbedaan antara nilai pasar perusahaan dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan pada perusahaan. (Young dan O’Byrne 2001:26)



Sumber : diolah peneliti

Gambar 1 Statistik Pergerakan Nilai Eva dan Mva Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Merger* maupun Akuisisi

Gambar 1 merupakan statistik nilai rata – rata EVA dan MVA perusahaan yang terdaftar di BEI tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah melakukan *merger* maupun akuisisi pada periode tahun 2010 – 2012. Dari gambar 1 tersebut dapat dilihat bahwa pergerakan nilai EVA perusahaan dari sebelum melakukan *merger* dan akuisisi maupun sesudah melakukan, terus mengalami penurunan. Berbeda halnya dengan MVA yang mengalami kenaikan, meski sempat mengalami penurunan pada tahun 2008 namun dapat bangkit kembali di tahun berikutnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Zulvina (2010) menemukan bahwa dengan menggunakan alat ukur EVA dan MVA, kinerja keuangan PT. Unilever Indonesia Tbk. menunjukkan sesudah melakukan *merger* terjadi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Stakeholder Theory* dan *Synergy Theory*. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan Kusumawati (2016) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan go public terdaftar pada BEI yang melakukan *merger* periode tahun 2010 – 2012 dengan menggunakan EVA dan MVA terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah.

Hasil penelitian Fatmawati (2013) juga menggunakan EVA dan MVA untuk menilai kinerja keuangan PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. sebelum dan sesudah melakukan akuisisi pada Bank Sinar Harapan Bali tahun 2008 menemukan bahwa secara kuantitatif menunjukkan EVA dan MVA yang positif dan meningkat namun tidak signifikan baik sebelum maupun sesudah akuisisi. Hal ini pun sesuai dengan *Stakeholder Theory* dan *Synergy Theory*.

Hasil penelitian Zaenatul (2010) pada PT. Telkom Tbk dan PT. Indosat Tbk periode tahun 2005 – 2009 yang menggunakan metode EVA dan MVA menunjukkan pengaruh positif, hal tersebut menandakan bahwa manajemen berhasil menambahkan nilai bagi perusahaan setelah perusahaan melakukan ekspansi. Kemudian penelitian yang sejalan, dilakukan oleh Nam (2009) yang menyimpulkan bahwa nilai EVA dan MVA cenderung bernilai positif pada industri telekomunikasi di Korea.

Hasil penelitian yang bertolak belakang ditemukan oleh Rizal (2015) pada perusahaan yang melakukan *merger* dan terdaftar di BEI periode tahun 2004 – 2010 dengan menggunakan EVA dan MVA yang menemukan kinerja keuangan perusahaan tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah. Hasil ini tidak sesuai dengan *Stakeholder Theory* dan *Synergy Theory*.

Hasil penelitian Makhele (2013) juga bertolak belakang dengan *Stakeholder Theory* dan *Synergy Theory* sebab menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan selama 10 tahun periode pengamatan sesudah melakukan *merger* pada perusahaan di Afrika Selatan periode tahun 2000 – 2011. Dalam penelitian ini tidak tercapai sinergi yang diharapkan dari hasil dilakukannya akuisisi.

Adanya perbedaan pada penelitian terdahulu dan fenomena yang terjadi, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian yang bertujuan mendapatkan bukti empiris mengenai “Analisis Perbandingan *Economic Value Added* (EVA) dan

Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Merger* maupun Akuisisi Periode Tahun 2010 – 2012”. Periode yang akan dianalisis adalah 3 (tiga) tahun sebelum dan 3 (tiga) tahun sesudah perusahaan melakukan *merger* maupun akuisisi.

Rumusan masalah penelitian ini adalah: pertama, apakah terdapat perbedaan signifikan *Economic Value Added (EVA)* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi. Kedua, apakah terdapat perbedaan signifikan *Market Value Added (MVA)* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bukti empiris adanya perbedaan signifikan nilai *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Stakeholder Theory

Stakeholder merupakan kelompok ataupun individu yang dapat dipengaruhi dan mempengaruhi perusahaan sebagai dampak proses pencapaian tujuan perusahaan (Freeman, 1987). Dukungan *stakeholder* mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dan dukungan tersebut wajib dicari. Semakin *powerful stakeholder* bagi perusahaan, akan berpengaruh besar terhadap usaha perusahaan tersebut dalam beradaptasi (Gray dkk., 1997 dalam Ghazali dan Chariri, 2007). Dari penjelasan Freeman (1987) dan Gray dkk. (1997) tersebut dapat dipahami bahwa *Stakeholder Theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan bukan entitas yang beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat bagi seluruh *stakeholder* nya. (Ghazali dan Chariri, 2007:409)

Synergy Theory

Menurut rumusan Weston dan Weaver (2001), *Synergy Theory* diartikan sebagai “... *synergy or efficiency, in which the total value from the combination is greater than the sum of the values of the component firms operating independently*”. Sinergi merupakan hubungan yang terjalin ketika dua atau lebih perusahaan digabungkan untuk menghasilkan efek yang jauh lebih baik daripada masing – masing perusahaan menjalankan perusahaannya secara independen.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan penentuan ukuran – ukuran yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003).

Analisis Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2008:66) “agar laporan keuangan menjadi lebih berarti sehingga dapat dipahami dan dimengerti oleh berbagai pihak, perlu dilakukan analisis laporan keuangan”. Analisis laporan keuangan berfungsi untuk mengetahui perkembangan suatu perusahaan dari periode ke periode.

Merger dan Akuisisi

Merger merupakan suatu proses penggabungan dua atau lebih perusahaan dimana hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktifitasnya (Moin, 2010:15).

Dan akuisisi ialah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengambil alih, yang mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambilalih (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22).

Menurut Moin (2010) dalam melakukan *merger* maupun akuisisi terdapat dua motif perusahaan, yakni motif ekonomi yang berhubungan dengan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta memaksimalkan kemakmuran *stakeholder* dan motif non-ekonomi yang tidak didasarkan pada esensi tujuan perusahaan melainkan keinginan subjektif semata.

Moin (2010) menjelaskan keuntungan atau manfaat melakukan *merger* maupun akuisisi yakni untuk mendapatkan cash flow yang cepat sebab pasar yang sudah jelas serta pelanggan yang telah mapan mampu mengurangi risiko kegagalan dalam bisnis. Selain itu dapat memudahkan perusahaan untuk memasuki bisnis baru tanpa harus merintis dari awal serta memperoleh kemudahan dana sebab kreditor lebih percaya pada perusahaan yang telah berdiri lama dan mapan.

Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan laba setelah pajak dikurangi biaya modalnya (Mowen dkk., 2012:535). Konsep EVA menjadi salah satu alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang dinilai lebih baik dibandingkan dengan menggunakan rasio keuangan. Sebab kelemahan utama menggunakan rasio keuangan adalah tidak dimasukkannya unsur biaya modal oleh karena itu menjadi sulit untuk

Ika Kusuma Wardani, Analisis Perbandingan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Merger* maupun Akuisisi Periode Tahun 2010 – 2012 (Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

mengetahui berhasil tidaknya perusahaan menciptakan nilai tambah.

Nilai $EVA < 0$, menunjukkan ketidakmampuan perusahaan mengembalikan biaya modal untuk investor sehingga tingkat pengembalian yang diterima oleh investor lebih rendah dari biaya modal yang dikeluarkan untuk melakukan investasi. Nilai $EVA = 0$, menunjukkan tingkat pengembalian biaya modal untuk investor yang sama dengan nilai investasi. Nilai $EVA > 0$, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja selama suatu periode sehingga dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada tingkat biaya modal yang dikeluarkan investor untuk melakukan investasi.

Market Value Added (MVA)

Market Value Added (MVA) merupakan perbedaan antara nilai pasar perusahaan dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan (Young dan O'Byrne, 2001:26). MVA merupakan faktor penilaian eksternal bagi perusahaan dari konsep nilai tambah dikarenakan MVA mencerminkan ekspektasi pasar terhadap perusahaan di masa datang (Brigham dan Daves, 2004:208).

Nilai $MVA < 0$, menunjukkan perusahaan tidak mampu mewujudkan kinerja yang lebih baik, dengan kata lain penilaian pasar lebih rendah terhadap nilai perusahaan dibandingkan dengan nilai perusahaan sesungguhnya. Nilai $MVA = 0$, menunjukkan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan sama dengan nilai perusahaan sebenarnya. Nilai $MVA > 0$, menunjukkan perusahaan telah mampu mewujudkan kinerja terbaiknya dengan diperolehnya penilaian pasar terhadap nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan sebenarnya.

Perbedaan Signifikan *Economic Value Added* (EVA) Sebelum dan Sesudah *Merger* maupun Akuisisi

Penelitian Kusumawati (2016) menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *merger* terdapat perbedaan signifikan nilai EVA dan MVA antara sebelum dan sesudah *merger*. Kemudian penelitian Fatmawati (2013) menunjukkan bahwa sesudah perusahaan melakukan akuisisi, secara kuantitatif menunjukkan EVA dan MVA yang positif dan meningkat namun tidak signifikan baik sebelum maupun sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan terjadi peningkatan ukuran perusahaan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi yang menimbulkan dampak positif bagi perusahaan maupun investor. Perusahaan berhasil menciptakan sinergi yang menimbulkan peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan *Synergy Theory*

yang dikemukakan oleh Weston dan Weaver (2001) serta *Stakeholder Theory* yang dikemukakan oleh Freeman (1987) dan Gray dkk (1997).

Perbedaan Signifikan *Market Value Added* (MVA) Sebelum dan Sesudah *Merger* maupun Akuisisi

Zaenatul (2010) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa dilakukannya strategi ekspansi berpengaruh positif terhadap nilai EVA dan MVA perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Nam (2009) yang menyimpulkan bahwa nilai EVA dan MVA cenderung bernilai positif pada perusahaan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. Hal ini menunjukkan perusahaan telah berhasil mewujudkan kemakmuran serta mampu meningkatkan kepuasan investor atas investasi yang dilakukan. Perusahaan yang berhasil meningkatkan kinerjanya akan memberikan *feedback* yang baik bagi *stakeholder*, *stakeholder* merupakan faktor pendukung yang penting bagi pencapaian tujuan perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan *Stakeholder Theory* yang dikemukakan oleh Freeman (1987) dan Gray dkk (1997) dan *Synergy Theory* yang dikemukakan oleh Weston dan Weaver (2001).

METODE PENELITIAN

Pendekatan dan Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan pendekatan studi komparatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2014). Pendekatan studi komparatif digunakan untuk membandingkan sampel yang satu dengan sampel yang lain, baik independen maupun berpasangan (Suliyanto, 2009).

Sumber dan Data Penelitian

Sumber data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan kegiatan *merger* maupun akuisisi pada periode tahun 2010 – 2012. Populasi pada penelitian ini berjumlah 24 perusahaan.. Kemudian diambil sampel dengan metode purposif sampling dan diperoleh 14 perusahaan yang telah memenuhi kriteria – kriteria sampel yang ditetapkan oleh peneliti.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi untuk mengumpulkan data data sekunder yang diperlukan. Metode dokumentasi yang dimaksud adalah dengan mengumpulkan

data data sekunder yang diperlukan, mencatat seluruh data sekunder yang telah dikumpulkan, dan mengkaji data data sekunder tersebut. Data sekunder yang dikumpulkan adalah data keuangan tahunan dari perusahaan - perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *merger* maupun akuisisi pada periode tahun 2010 – 2012 yang diperlukan untuk pencatatan dan perhitungan EVA dan MVA selama periode tahun dilakukannya penelitian.

Definisi Operasional

Economic Value Added (EVA)

EVA merupakan laba setelah pajak dikurangi biaya modal (Mowen dkk., 2012:535). EVA mengukur nilai tambah dengan mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. EVA menurut Hansen dan Mowen (2005:126) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

$$= EBIT(1 - Tax) - (IC \times WACC)$$

Komponen dalam menghitung EVA, antara lain:

NOPAT

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) merupakan laba bersih perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan.

$$NOPAT = EBIT(1 - Tax)$$

IC (Invested Capital)

IC (*Invested Capital*) merupakan jumlah total hutang dan total ekuitas perusahaan kemudian dikurangkan dengan hutang jangka pendek.

$$IC = (total\ hutang + ekuitas) - hutang\ jangka\ pendek$$

WACC

WACC (*Weight Average Cost of Capital*) merupakan biaya ekuitas dan biaya hutang masing – masing dikalikan dengan persentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan.

$$WACC = D \times rd (1 - T) + E \times re$$

Capital Charges

Capital Charges merupakan jumlah WACC dikalikan dengan IC.

$$Capital\ Charges = Invested\ Capital \times WACC$$

Market Value Added (MVA)

MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar perusahaan dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. MVA merupakan faktor penilaian eksternal bagi perusahaan dari konsep nilai tambah karena mencerminkan

ekspektasi pasar terhadap perusahaan di masa depan. MVA menurut Brigham dan Daves (2004:208) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$MVA = \text{Nilai Perusahaan} - \text{Invested Capital}$$

Komponen dalam menghitung MVA, antara lain:

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan harga saham perusahaan.

$$\text{Nilai Perusahaan} = \text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga saham}$$

IC (Invested Capital)

IC (*Invested Capital*) merupakan jumlah total hutang dan total ekuitas perusahaan kemudian dikurangkan dengan hutang jangka pendek.

$$IC = (total\ hutang + ekuitas) - hutang\ jangka\ pendek$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut. (Sugiyono, 2014)

Tabel 2

STATISTIK DESKRIPTIF EVA DAN MVA PERIODE SEBELUM (2007 – 2009) DAN SESUDAH (2013 – 2015)

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
EVA sebelum	42	-6154.41	3164.27	-207.4545	1609.0860
EVA sesudah	42	-1557346.19	3328.72	-38216.5598	240150.1002
MVA sebelum	42	-20061.96	78276.03	1987.5212	17903.5666
MVA sesudah	42	-64938.92	305939.31	25261.0105	76830.4176

Sumber: diolah peneliti, Output SPSS

Berdasarkan Tabel 2, diketahui nilai rata – rata EVA sebelum perusahaan melakukan merger maupun akuisisi adalah sebesar -207,455 dan nilai rata – rata EVA sesudah perusahaan melakukan merger maupun akuisisi adalah sebesar -38,216,559. Dapat disimpulkan bahwa nilai rata – rata EVA sesudah perusahaan melakukan ekspansi tidak mengalami peningkatan karena bernilai negatif. Sedangkan untuk nilai rata – rata MVA sebelum perusahaan melakukan *merger* maupun akuisisi adalah sebesar 1,307,284 dan nilai rata – rata MVA sesudah perusahaan melakukan *merger* maupun akuisisi adalah sebesar 25,261,010. Dapat

Ika Kusuma Wardani, Analisis Perbandingan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Merger* maupun Akuisisi Periode Tahun 2010 – 2012 (Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

disimpulkan bahwa nilai rata – rata MVA sesudah perusahaan melakukan ekspansi mengalami peningkatan karena bernilai positif.

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi untuk menentukan uji statistik yang akan digunakan sebagai teknik analisis data dalam menguji hipotesis. Pada penelitian ini uji normalitas yang akan dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov Test (K-S) yang menunjukkan hasil Asymp sig (2-tailed) pada EVA dan MVA lebih kecil dari 0,05 ($>0,05$), hal tersebut menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Sehingga selanjutnya analisis data statistik pada penelitian ini menggunakan uji non-parametrik *Marginal Homogeneity Test*.

Hasil Uji Marginal Homogeneity Test

Uji *marginal homogeneity test* merupakan uji non-parametrik perluasan dari uji McNemar yang digunakan untuk mengukur serta menguji dua sampel yang berhubungan atau berpasangan berskala ordinal atau interval.

Tabel 3

HASIL UJI MARGINAL HOMOGENEITY TEST

	EVA sebelum dan EVA sesudah	MVA sebelum dan MVA sesudah
Distinct Values	84	84
Off-Diagonal Cases	42	42
Observed MH Statistic	-8713,090	83475,890
Mean MH Statistic	-806904,300	572219,165
Std. Deviation of MH Statistic	780103,063	235309,484
Std. MH Statistic	1,023	-2,077
Asymp. Sig. (2-tailed)	,306	,038

Sumber: diolah peneliti, Output SPSS

Berdasarkan hasil pengujian statistic *Marginal Homogeneity Test* pada tabel 3 diatas, maka dapat disimpulkan bahwa: pertama, tidak terdapat perbedaan signifikan nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi. Nilai signifikansi EVA sebelum dan EVA sesudah perusahaan melakukan *merger* maupun akuisisi pada penelitian ini menunjukkan nilai 0,306 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan EVA sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *merger* maupun akuisisi. Statistik deskriptif EVA menunjukkan hasil yang negatif, hal ini menunjukkan tidak berpengaruhnya strategi ekspansi dalam meningkatkan nilai EVA perusahaan. Jadi, dapat

disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kedua, terdapat perbedaan signifikan nilai *Market Value Added* (MVA) perusahaan sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi. Nilai signifikansi MVA sebelum dan MVA sesudah perusahaan melakukan *merger* maupun akuisisi pada penelitian ini menunjukkan nilai 0,038 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan MVA sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *merger* maupun akuisisi. Statistik deskriptif MVA menunjukkan hasil yang positif, hal ini menunjukkan bahwa strategi ekspansi memiliki pengaruh dalam meningkatkan nilai MVA perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak.

Perbedaan signifikan *Economic Value Added* (EVA) perusahaan sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi

Berdasarkan hasil uji *Marginal Homogeneity Test* yang telah dilakukan, hasil penelitian membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan nilai *Economic Value Added* (EVA) sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi, karena memiliki nilai probabilitas signifikansi $> 0,05$ yakni sebesar 0,306. Serta hasil statistik deskriptif EVA menunjukkan hasil yang negatif, hal ini menunjukkan tidak berpengaruhnya strategi ekspansi dalam meningkatkan nilai EVA perusahaan. Dari kedua hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa selama periode penelitian yakni tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah melakukan *merger* maupun akuisisi perusahaan – perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini tidak mengalami peningkatan nilai tambah justru konsisten mengalami penurunan dari waktu ke waktu artinya perusahaan – perusahaan tersebut belum mampu membangun dan menjalin sinergi serta mengelola modal meskipun telah mengalami peningkatan ukuran perusahaan akibat asset, kewajiban dan ekuitas perusahaan yang digabungkan pasca melakukan *merger* maupun akuisisi. Hal tersebut menandakan bahwa meskipun telah melakukan strategi ekspansi dengan *merger* maupun akuisisi, belum dapat meningkatkan nilai EVA perusahaan atau dengan kata lain manajemen gagal menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan maupun investor. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kanahalli dan Jayaram (2015) yang menyatakan bahwa EVA setelah akuisisi mengalami peningkatan nilai dibanding dengan sebelum melakukan akuisisi. Hasil penelitian ini pun tidak sesuai dengan *stakeholder theory* yang dikemukakan Freeman (1987) dan Gray dkk. (1997) dan *synergy theory* yang dikemukakan oleh Weston dan Weaver (2001).

Perbedaan signifikan *Market Value Added* (MVA) perusahaan sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi

Berdasarkan hasil uji *Marginal Homogeneity Test* yang telah dilakukan, hasil penelitian membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan nilai *Market Value Added* (MVA) sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi, karena memiliki nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$ yakni sebesar 0,038. Serta hasil statistik deskriptif MVA menunjukkan hasil yang positif, hal ini menunjukkan bahwa strategi ekspansi memiliki pengaruh dalam meningkatkan nilai MVA perusahaan. Dari kedua hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa selama periode penelitian yakni tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah melakukan *merger* maupun akuisisi perusahaan – perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini mengalami peningkatan nilai tambah dari waktu ke waktu artinya perusahaan – perusahaan tersebut telah mampu meningkatkan kinerjanya pasca sesudah melakukan strategi ekspansi baik dengan *merger* maupun akuisisi serta telah berhasil membangun dan menjalin sinergi yang berdampak pada tercapainya penilaian pasar terhadap perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan sebenarnya. Hal tersebut menandakan bahwa dengan melakukan strategi ekspansi baik *merger* maupun akuisisi, dapat meningkatkan nilai MVA perusahaan atau dengan kata lain manajemen telah berhasil mensejahterakan dan memakmurkan investornya serta meningkatkan nilai saham.

KESIMPULAN

Pada hasil penelitian ini dengan menggunakan uji *Marginal Homogeneity Test*, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi, karena memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,306. Terdapat perbedaan signifikan nilai *Market Value Added* (MVA) perusahaan sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi, karena memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,038.

Rekomendasi penelitian ini adalah perusahaan perlu meningkatkan kinerja serta kemampuan mengelola modal dan mempertimbangkan strategi yang paling tepat agar dapat meningkatkan nilai EVA perusahaan. Bagi investor perlu mempertimbangkan juga kinerja perusahaan yang dari EVA perusahaan, sebab nilai EVA mempengaruhi tingkat pengembalian modal atas investasi yang telah dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Philip R Daves. 2004. *Intermediate Financial Manajemen*. Edisi 8. New York: Mc Graw-Hill.Inc.
- Chariri dan Ghozali, Achmad. 2007. *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Fatmawati, dan Brady Rikuimahu. 2013. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk menggunakan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Sebelum dan Setelah melakukan Akuisisi pada Bank Sinar Harapan Bali pada Tahun 2008. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 5 No (1-8)
- Freeman, R. Edward dan David L. 1987. *Stockholders and Stakeholders : a new perspective on corporate governance*. New York: California Management.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gray, Clifford dan Larson. 1997. *Manajemen Proyek*. Jakarta: LPFE Universitas Indonesia.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standart Akuntansi Keuangan; PSAK No. 22*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iramani, dan Febrian. 2005. Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 7, No. 1. (1-10)*
- J. Fred Weston, Ph.D, Samuel C. Weaver, Ph.D. 2001. *Merger and Acquisition*. New York: The McGraw Hill Executive MBA Series.
- Kanahalli, B. M, dan Jayaram. 2015. Impact Ofacquisitions Through Value Addition - A Case Study Of Tata Steeland. Tactful Management. *Research Journal*. ISSN :2319-7943 Impact Factor : 2.1632 (UIF) Vol. 3, Issue. 4
- Kasmir. 2008. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Kusumawati. 2016. Analisis Perbandingan KinerjaKasmir Keuangan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger. *Jurnal Manajemen*. Vol. 3 No 1 (1-10)

Ika Kusuma Wardani, Analisis Perbandingan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Merger* maupun *Akuisisi* Periode Tahun 2010 – 2012 (Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

- Makhele, Amos. 2013. The Measurement Of Post-Acquisition Performance In Rsa Using Economic Value Added (EVA). *Journal of Financial Economics*. Vol. 5 No. 3 (115-120)
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi dan Divestasi* Jilid 2. Yogyakarta: Ekonisia.
- Mowen, Hansen dan Heitger. 2012. *Manajemen Biaya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nam. 2009. Scale Economies on Wireless Telecommunications Industry. *Telecommunications Policy* 33 (2009) 29–40
- Sichigea, Nicolae dan Vasilescu. 2015. Economic Value Added And Market Value Added - Modern Indicators For Assessment The Firm's Value. "ACADEMICA BRÂNCUȘI" PUBLISHER, ISSN 2344 – 3685/ISSN-L 1844 – 7007
- Sucipto. 2003. Penilaian Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 2 No 1 (283-294)
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Suliyanto. 2009. *Metode Riset Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Rizal. 2015. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Dengan Metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Sebelum dan Sesudah Periode Tahun 2004 – 2010. *Jurnal Ekonomi*. Vol. 3 No. 2 (1-8)
- Young, S. David, dan O'Bryne, Stephen F. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta: Salemba Empat.
- Zaenatul. 2010. Perbedaan Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA). *Jurnal Ekonomi*. Vol. 1 No. 6 (1-10)
- Zulvina. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Pada PT. Unilever Tbk. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1 No. 2 (137-157)