

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI PADA PT JASA MARGA (PERSERO) TBK PERIODE 2012 – 2018

Anifah Aliwartaya¹, Saryadi²

Administrasi Bisnis, Universitas Diponegoro, Indonesia

Email : anifahaliwartaya@gmail.com

Abstract: The purpose of this study was to know the comparison of financial performance and financial market performance before and after the acquisition of PT Jasa Marga (Persero) Tbk for the period 2012 - 2018. The variables of this study were PT Jasa Marga Persero's financial performance and PT Jasa Marga Persero's market performance. The type of research was comparative with a quantitative approach. The data used in this research was secondary data which obtained from the Indonesia Stock Exchange website and the official website of PT Jasa Marga. The data analysis technique used normality tests, paired sample t-test, and multivariate analysis of variance test. The test result on financial performance variable showed a significance level $0,120 > 0.05$. It meant that there was no significant difference between the financial performance before the acquisition and the financial performance after the acquisition. The test result on market performance variable showed a significance level $0,218 > 0.05$. These results indicated that there was no significant difference between the market performance before the acquisition and the market performance after the acquisition.

Keywords : *Financial performance, market performance, acquisition.*

Abstraksi : Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan dan kinerja pasar sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk periode 2012 – 2018. Variabel penelitian ini adalah kinerja keuangan PT Jasa Marga Persero dan kinerja pasar PT Jasa Marga Persero. Tipe penelitian ini adalah komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* resmi PT Jasa Marga. Teknik analisis data menggunakan uji normalitas, uji beda (paired sample t-test), dan uji manova. Hasil pengujian terhadap variabel kinerja keuangan menunjukkan tingkat signifikansi sebesar $0,120 > 0,05$. Berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum akuisisi dengan kinerja keuangan setelah akuisisi. Hasil pengujian terhadap variabel kinerja pasar menunjukkan tingkat signifikansi sebesar $0,218 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja pasar sebelum akuisisi dengan kinerja pasar setelah akuisisi

Kata kunci : *Kinerja keuangan, kinerja pasar, akuisisi.*

¹ Anifah Aliwartaya, Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Diponegoro, anifahaliwartaya@gmail.com

² Saryadi, Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Diponegoro.

A. Pendahuluan

Strategi ekspansi yang sering dilakukan di era sekarang adalah merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi menjadi salah satu keputusan yang diambil perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan bisnis mereka juga sekaligus dalam rangka mengembangkan usaha. Merger dan akuisisi sangat tepat diterapkan bagi perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik pertumbuhan dalam segi ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha.

Merger dan akuisisi sebenarnya sudah tidak asing lagi di Indonesia. Merger dan akuisisi mulai dilakukan di Indonesia sejak adanya Undang-Undang Republik Indonesia No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan usaha dijelaskan pada Pasal 82. Adapun kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia mulai mewarnai industri pasar modal pada tahun 1990, dengan transaksi akuisisi pertama yang dilakukan oleh PT. Jakarta International Hotel Development melalui pembelian 100% saham PT. Danayasa Arthatama (Tithayatra, 2005).

Peneliti menetapkan perusahaan PT Jasa Marga (Persero) sebagai unit analisis dari penelitian ini. Berikut adalah kinerja PT Jasa Marga (Persero) selama tiga tahun berturut-turut sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Tabel 1
Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Keuangan Jasa Marga

Indikator Kinerja	Tahun						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Return On Equity</i>	15,69	11,39	10,64	10,67	11,04	11,40	10,08
<i>Return On Assets</i>	6,20	4,36	3,81	3,59	3,37	2,64	2,47
<i>Current Ratio</i>	68,16	76,51	84,43	48,16	69,61	75,95	38,01
<i>Cash Ratio</i>	64,72	71,43	76,30	42,91	22,14	27,49	19,12
<i>Net Profit Margin</i>	16,93	12,05	13,25	13,4	10,82	5,97	5,51
Margin Ebitda	42,74	35,88	43,22	43,51	31,38	15,62	16,29
<i>Earning Per Share</i>	235,91	196,52	206,39	215,64	276,97	303,15	303,48

Sumber : Laporan Tahunan PT Jasa Marga (Persero)

Pada awal tahun 2015 PT Jasa Marga (Persero) melakukan akuisisi dengan membeli sebanyak 60% saham dari masing-masing PT SNJ (Solo Ngawi Jaya), dan PT NKJ (Ngawi Kertosono Jaya), dan 55% saham dari PT CSJ (Cinere Serpong Jaya). Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa sebelum melakukan akuisisi, pada tahun 2011 hingga tahun 2014 terdapat beberapa kinerja keuangan PT Jasa Marga mengalami penurunan, seperti ROE, ROA, CR, NPM dan beberapa lainnya mengalami fluktuasi. Setelah melakukan akuisisi pada tahun 2015, kinerja perusahaan pada periode-periode setelahnya terlihat juga menunjukkan beberapa perubahan.

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui dampak dari aktivitas akuisisi yang dilakukan PT Jasa Marga pada tahun 2015. Diharapkan akuisisi tersebut membawa sinergi bagi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Maka peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh akuisisi yang dilakukan oleh PT Jasa Marga dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

B. Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk sebelum dan sesudah akuisisi?
2. Apakah ada perbedaan yang signifikan pada kinerja pasar PT Jasa Marga (Persero) Tbk sebelum dan sesudah akuisisi?

C. Kerangka teori

Brealy, Myers, & Marcus (1999) menerangkan bahwa akuisisi adalah pengambil-alihan (*takeover*) sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut, perusahaan yang dibeli tetap ada.

Menurut Peraturan Pemerintah RI No. 27 Tahun 1998 tentang pengabungan, peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas dimana pengertian akuisisi adalah sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseorangan tersebut.

Jenis-Jenis Akuisisi

Husnan (1998) mengatakan bahwa analisis keuangan mengelompokkan akuisisi kedalam 3 jenis, yaitu:

1. Akuisisi Horisontal
Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan yang mempunyai bisnis atau bidang usaha yang sama. Perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi bersaing untuk memasarkan produk yang mereka tawarkan.
2. Akuisisi vertikal
Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan yang berada pada tahap proses produksi yang berbeda.
3. Akuisisi konglomerat
Perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi tidak mempunyai keterkaitan operasi.

Kinerja Keuangan

Jumingan (2006) juga menyatakan bahwa kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas. Maka dari itu dalam mengukur kinerja keuangan diperlukan suatu perhitungan dengan menggunakan rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan juga rasio profitabilitas.

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset perusahaan saat ini atau aset cepat. Rasio likuiditas terdiri dari *cash ratio*, *current ratio*, dan *quick ratio*.

2. Rasio Profitabilitas

Ali, Muhammad et al. (2019) menyatakan bahwa rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur laporan keuangan yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode waktu tertentu,

3. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas membandingkan tingkat utang perusahaan dengan aset, ekuitas, dan pendapatannya untuk mengevaluasi apakah perusahaan dapat tetap bertahan dalam jangka panjang dengan membayar utang dan bunga jangka panjangnya pada hutang. Rasio ini terdiri dari *debt to equity ratio*, *debt ratio*, *interest coverage ratio* (ICR).

Kinerja Pasar Keuangan

Kinerja pasar berhubungan dengan nilai perusahaan di pasar modal. Kinerja pasar suatu perusahaan mencerminkan seberapa baik prospek suatu perusahaan di mata investor. Menurut Sudana (2015) Kinerja pasar dapat diartikan sebagai sejauh mana perusahaan meningkatkan nilai saham perusahaan yang telah diperdagangkan dalam pasar modal. Kinerja pasar dapat diukur menggunakan indikator-indikator di bawah ini :

1. *Earning Per Share*

Menurut Darmadji dan Hendy (2001), semakin tinggi nilai EPS maka akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

2. *Price Earning Ratio*

Menurut Jogiyanto (2003) “Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang menunjukkan harga saham terhadap *earning*, dan menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earning*.”

3. *Price to Book Value*

PBV adalah rasio keuangan yang digunakan untuk membandingkan harga pasar perusahaan saat ini dengan nilai bukunya. Kadang-kadang juga dikenal sebagai rasio *Market-to-Book*.

4. Harga Saham

Harga saham merupakan nilai saham dipasar atau yang biasanya disebut dengan nilai pasar atau harga pasar yang berfluktuasi dari waktu ke waktu tergantung dari prospek perusahaan dimasa yang akan datang

5. *Dividend Yield*

Menurut Gumanti (2013) *dividend yield* mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. *Dividend yield* diukur dengan cara melakukan pembagian antara *dividend per share* (DPS) dengan harga per lembar saham.

D. Hipotesis

Untuk menguji tujuan penelitian yang telah peneliti sebutkan sebelumnya, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk sebelum dan sesudah akuisisi.

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja pasar PT Jasa Marga (Persero) Tbk sebelum dan sesudah akuisisi.

E. Metode riset

Penelitian ini menggunakan tipe komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan PT Jasa Marga sebelum dan sesudah akuisisi, dan kinerja pasar keuangan PT Jasa Marga sebelum dan sesudah akuisisi. PT Jasa Marga (Persero) Tbk sebagai unit analisis pada tahun 2015 mengakuisisi PT SNJ (Solo Ngawi Jaya), PT NKJ (Ngawi Kertosono Jaya), dan PT Cinere Serpong Jaya (CSJ). Maka analisis data dilakukan dengan membandingkan

kinerja perusahaan selama tiga tahun sebelum melakukan akuisisi, yaitu pada tahun 2012 hingga 2014 dengan kinerja perusahaan tiga tahun berturut-turut setelah melakukan akuisisi, yaitu pada tahun 2016 hingga 2018. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan (*financial statement*), laporan tahunan (*annual report*), dan data historis saham PT Jasa Marga (Persero) Tbk. Data tersebut diperoleh dari website *IDX* dan *website* resmi dari PT Jasa Marga (Persero) Tbk. Teknik analisis data menggunakan SPSS versi 21 dan uji yang dilakukan adalah Uji Normalitas, Uji Beda (*Paired Sample T-Test*), dan Uji Manova (*multivariate test*).

F. Hasil dan pembahasan

Di bawah ini disajikan hasil pengujian dari kedua variabel penelitian, yaitu kinerja keuangan dan kinerja pasar keuangan.

Tabel 2
Ringkasan Hasil Uji *Paired Sample T-Test*

NO	Hipotesis	Rasio	T hitung	df	Sig	Hasil
H1	Kinerja keuangan berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi	<i>Cash Ratio</i>	10,645	2	0,009	Hipotesis diterima
		<i>Current Ratio</i>	,966	2	0,436	Hipotesis ditolak
		ROA	4,392	2	0,048	Hipotesis diterima
		ROE	1,181	2	0,359	Hipotesis ditolak
		NPM	12,114	2	0,007	Hipotesis diterima
		DER	-4,471	2	0,047	Hipotesis diterima
		Debt Ratio	-6,614	2	0,022	Hipotesis diterima
H2	Kinerja pasar berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi	EPS	-3,989	2	0,057	Hipotesis ditolak
		PER	1,985	2	0,186	Hipotesis ditolak
		PBV	2,561	2	0,125	Hipotesis ditolak
		Harga Saham	0,571	2	0,625	Hipotesis ditolak
		Dividend Yield	1,006	2	0,420	Hipotesis ditolak

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS versi 21

Berdasarkan tabel ringkasan hasil uji *paired sample t-test* terdapat tujuh rasio keuangan yang diujikan. Lima diantaranya menunjukkan probabilitas (*sig.*) < 0,05 yang menunjukkan bahwa setelah adanya akuisisi terdapat perbedaan dari rasio-rasio tersebut. Lima rasio tersebut adalah *cash ratio*, ROA, NPM, DER, dan *Debt Ratio*. Sementara pada dua rasio lainnya menunjukkan tingkat *sig.* > 0,05 yang berarti tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Meskipun terdapat lima dari tujuh rasio yang diuji dengan *paired sample t-test* menunjukkan terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Namun hal tersebut bukan berarti bahwa terdapat perbedaan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Jadi perlu dilakukan pengujian secara serentak terhadap kesepuluh rasio-rasio keuangan tersebut, maka dari itu dilakukan pengujian manova.

Dari lima hasil uji *paired sample t-test* terhadap kinerja-kinerja yang menunjukkan kinerja pasar perusahaan, semuanya memiliki nilai probabilitas (*sig.*)

>0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa setelah akuisisi tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari lima rasio tersebut. Karena semuanya menyatakan hal yang sama dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan kinerja pasar tidak berbeda signifikan setelah adanya akuisisi. Namun untuk memastikan hasil tetap diperlukan pengujian lanjut dimana ke-lima rasio tersebut diuji secara serentak, maka dari itu dilakukan uji manova.

Tabel 3
Ringkasan Hasil Uji Manova

NO	Hipotesis	Rasio	F hitung	Sig	Hasil
H1	Kinerja keuangan berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi	Cash Ratio, Current Ratio, ROA, ROE, NPM, DER, Debt to Equity.	38,807	0,120	Hipotesis ditolak
H2	Kinerja pasar berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi	PER, PBV, EPS, Harga Saham, Dividend Yield	11,459	0,218	Hipotesis ditolak

Sumber : Data yang diolah dengan SPSS versi 21

Hipotesis pertama menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan ringkasan hasil uji manova yang ditampilkan pada tabel 3.42 di atas, pada uji hipotesis pertama nilai F hitung 38,807 dengan probabilitas (sig.) 0,120. Karena sig. 0,120 > 0,05 berarti terdapat perbedaan yang tidak signifikan atau hipotesis ditolak. Jadi, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.

Hipotesis kedua menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja pasar sebelum dan sesudah akuisisi. Berdasarkan ringkasan hasil uji manova pada tabel 3.50 di atas dapat diketahui bahwa pada H2 memiliki F hitung 11,450 dengan probabilitas (sig.) 0,218. Nilai sig. yang lebih dari 0,05 menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Dengan kata lain tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja pasar sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini serupa dengan pernyataan Andreas (2004) yang menyatakan bahwa meskipun dorongan untuk melakukan merger dan akuisisi dipengaruhi oleh sejumlah motif, baik yang terungkap maupun tidak terungkap (*unspoken motives*) secara eksplisit, namun hasil-hasil dari sejumlah riset empiris menunjukkan bahwa pelaksanaan merger dan akuisisi tidak selalu memberikan hasil akhir yang menyenangkan.

G. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan PT Jasa Marga tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan hasil pengujian secara serentak dari *cash ratio*, *current ratio*, ROA, ROE, NPM, GPM, DER, dan *debt ratio* sebelum dan sesudah akuisisi yang memiliki perubahan yang tidak signifikan. Hal tersebut

menunjukkan perusahaan tidak mengalami peningkatan kinerja. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa motif akuisisi bukan untuk memperoleh manfaat ekonomis, melainkan untuk motif non ekonomi yaitu menguasai pangsa pasar.

2. Kinerja pasar PT Jasa Marga tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hal tersebut ditunjukkan dengan pengujian secara serentak pada EPS, PER, PBV, harga saham, dan *dividend yield* sebelum dan sesudah akuisisi tidak mempunyai perubahan yang signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa di mata para investor kinerja pasar PT Jasa Marga sesudah melakukan akuisisi masih sama dengan kinerjanya sebelum melakukan akuisisi.

Saran-saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan
Pihak perusahaan sebaiknya melakukan pengamatan lebih lanjut terhadap perusahaan yang akan diakuisisi. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik dari manajemen perusahaan maupun kondisi finansial perusahaan dan juga melihat kondisi ekonomi nasional apakah dalam keadaan baik atau buruk bagi perusahaan. Karena dari beberapa hasil penelitian mengenai analisis kinerja keuangan setelah akuisisi menunjukkan akuisisi tidak membawa perubahan positif terhadap kinerja suatu perusahaan.
2. Bagi perusahaan yang diakuisisi
Tetap meningkatkan kinerja perusahaannya sendiri, seperti tetap memperhatikan kinerja perusahaan dalam segi kinerja keuangan, kinerja sumber daya, kinerja pasar, dan kinerja lainnya. Karena akuisisi tidak menjamin akan selalu membawa dampak positif, baik untuk perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi.
3. Bagi penelitian selanjutnya
Menggunakan obyek lokasi penelitian yang berbeda, sehingga dapat memperkaya hasil penelitian mengenai dampak akuisisi terhadap kinerja perusahaan. Perlu adanya penelitian yang menggunakan variabel-variabel yang juga menampilkan rasio-rasio maupun gambaran kinerja perusahaan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Muhammad., Diah A., Bunga I. B., Andry A., Sugiartiningsih. Analysis of Financial Performance based on Liquidity and Profitability Ratio (Case Study on PT Unilever in period 2013-2017). *International Journal of Engineering & Technology*. Widyatama University, Bandung.
- Andreas, Lako. (2004). *Kepemimpinan dan Kinerja Organisasi Isu Teori dan Solusi*. Yogyakarta: Amara Book.
- Brealy, RA Myers, S.C., dan Marcus A.J, (1999). *Fundamentals of corporate finance*. Edisi kedua. Irwin Mcgraw-Hill: Boston.
- Darmadji T. dan Hendy M. Fakhrudin. (2001). *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, Tatang Ary. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP.

- Husnan, Suad. (1998). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Buku 2 Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Laporan Tahunan PT. Jasa Marga (Persero). [http:// www. jasamarga.com/public/id/hubunganinvestor/hubunganinvestor/annualreport.aspx](http://www.jasamarga.com/public/id/hubunganinvestor/hubunganinvestor/annualreport.aspx). Diakses pada September 2018.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia, Nomor 27 Tahun 1998 tentang *Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*.
- Sudana, I Made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*, Edisi II, Erlangga Jakarta
- Tithayatra, I. M. B. (2005). Peraturan BAPEPAM atas Merger dan Akuisisi. www.bapepam.go.id. Diakses pada September 2018 dari [http://www.bapepam.go.id/old/layanan/warta/2005_september/peraturan%20Merger %20dan%20%20Akuisisi.pdf](http://www.bapepam.go.id/old/layanan/warta/2005_september/peraturan%20Merger%20dan%20%20Akuisisi.pdf).