


ANALISIS KINERJA KEUANGAN JASA MARGA (PERSERO) TBK. SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

Kezia Rahel, Desi Pujiati

Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma

Article Information	ABSTRACT
<p>Category: Business and finance, Case study</p> <p>Corresponding author: chronoslady@student.gunadarma.ac.id Universitas Gunadarma, Jl. Margonda Raya No.100, Pondok Cina, Kecamatan Beji, Kota Depok, Jawa Barat 16424</p> <p>Reviewing editor: Hendryadi, Management, STEI Indonesia, Jakarta, Indonesia</p> <p>Received 27 Sep 2019 Accepted 25 Feb 2020 Accepted author version posted online: 29 Feb 2020</p> 	<p>Purpose- This study aims to analyze the financial performance of Jasa Marga (Persero) Tbk before and after the acquisition using financial ratios, namely Cash Ratio, Net Profit Margin, Return On Equity, and Debt to Equity Ratio..</p> <p>Design/methodology/approach- Financial data used for this research is from 2012 to 2018. The analysis is done by comparing the value of financial ratios before and after the acquisition with the value of industry standard financial ratios, and by comparing the average value of financial ratios before acquisition with the average value of financial ratios after acquisition.</p> <p>Findings- The results of industry standard analysis and comparative analysis before and after the acquisition show that financial performance measured through financial ratios decreases after acquisition</p> <p>Limitation- This research is inseparable from the limitations of time, funds, and theories controlled by the author. The company which is the object of research is Jasa Marga (Persero) Tbk through the Consolidated Financial Statement for the 2012-2018 period.</p> <p>Keywords: Financial Performance, Cash Ratio, Net Profit Margin, Return On Equity, Debt to Equity Ratio</p>
<p>Published by Economics Faculty of Attahiriyyah Islamic University</p>	



© 2020 The Author(s). This open access article is distributed under a Creative Commons Attribution (CC-BY-NC-SA) 4.0 license

To link this article
<http://jrmb.ejournal-feuniat.net/index.php/JRMB/article/view/306>

ANALISIS KINERJA KEUANGAN JASA MARGA (PERSERO) TBK. SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

Kezia Rahel, Desi Pujiati

Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma

Email : chronoslady@student.gunadarma.ac.id

ABSTRAK

Tujuan – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan Jasa Marga (Persero) Tbk sebelum dan sesudah akuisisi menggunakan rasio keuangan, yaitu Cash Ratio, Net Profit Margin, Return On Equity, dan Debt to Equity Ratio.

Metode – Data keuangan yang digunakan untuk penelitian ini adalah dari 2012 hingga 2018. Analisis dilakukan dengan membandingkan nilai rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi dengan nilai rasio keuangan standar industri, dan dengan membandingkan nilai rata-rata rasio keuangan sebelum akuisisi dengan nilai rata-rata rasio keuangan setelah akuisisi.

Temuan – Hasil analisis standar industri dan analisis perbandingan sebelum dan sesudah akuisisi menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur melalui rasio keuangan menurun setelah akuisisi.

Keterbatasan – Penelitian ini tidak terlepas dari adanya keterbatasan waktu, dana, dan teori yang dikuasai penulis. Perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah Jasa Marga (Persero) Tbk melalui Consolidated Financial Statement periode 2012-2018.

Kata Kunci: *Kinerja Keuangan, Cash Ratio, Net Profit Margin, Return On Equity, Debt to Equity Ratio.*

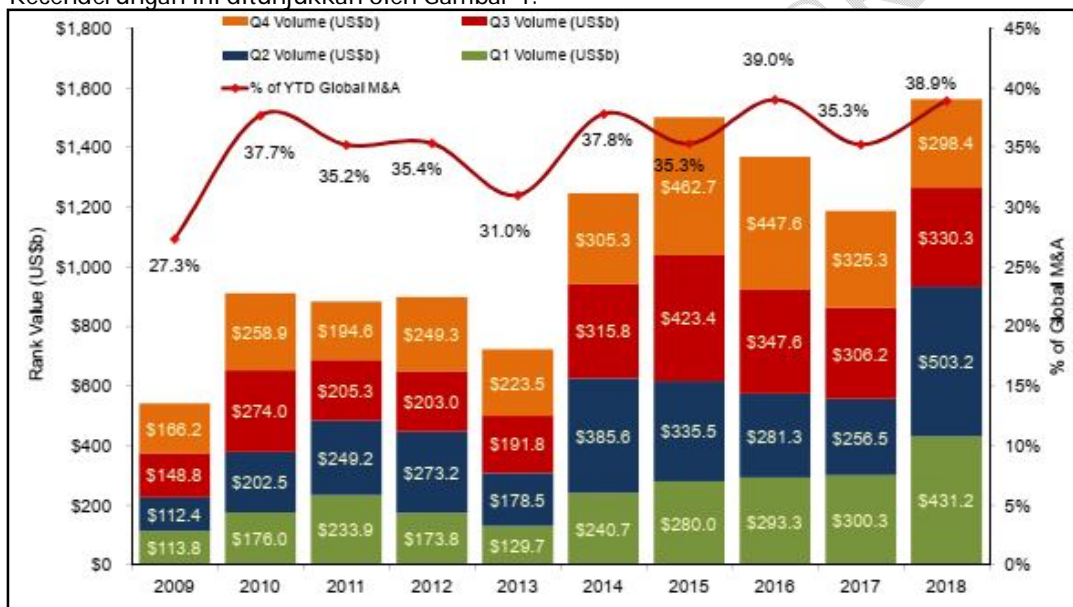
1. Pendahuluan

Bisnis merupakan aktivitas dinamis yang menjamin perputaran keuangan usaha. Aktivitas bisnis bersinggungan dengan banyak faktor penentu untuk kesuksesannya. Bisnis perlu dikembangkan untuk tetap berjalan dan bertahan. Perusahaan tidak bisa tinggal diam dan memutar produk maupun jasa yang ada saja. Zaman berubah, teknologi berkembang cepat, cakupan berita, perdagangan, dan pertukaran logistik kini menembus batas negara bahkan dunia. Dibuktikan dengan adanya globalisasi dan modernisasi. Bisnis perlu beradaptasi dengan perubahan teknologi, ketentuan perundang-undangan, selera konsumen maupun sumber daya pendukung. Adaptasi dapat dilakukan dengan melakukan *Research and Development* akan kekuatan, kelemahan, peluang, serta ancaman bagi aktivitas bisnis, dilanjutkan dengan ekspansi bisnis secara internal maupun eksternal. Ekspansi bisnis eksternal dilakukan dengan melibatkan pihak luar badan usaha untuk masuk ke dalam badan usaha melalui aktivitas penggabungan usaha, seperti yang didefinisikan oleh IAI. IAI (2017) dalam PSAK Nomor 22 mendefinisikan penggabungan usaha sebagai penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain (uniting with) atau memperoleh kendali (control) atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Aktivitas penggabungan usaha dimana satu perusahaan memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain dikenal sebagai akuisisi. Josua, Swenjiadi, dan Grace (2016) mendefinisikan akuisisi sebagai satu jenis penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan

mengambil alih kepemilikan perusahaan lain sehingga meskipun nama target perusahaan tetap ada tetapi kepemilikannya telah beralih kepada perusahaan yang mengakuisisi. Proses ini sering dikenal juga dengan nama subsidiary merger. Secara definisi, UU PT Pasal 1 butir 11 menyatakan bahwa akuisisi atau pengambilalihan dapat didefinisikan sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.

Strategi akuisisi yang merupakan bagian dari strategi penggabungan usaha (dalam bentuk Merger dan akuisisi, disingkat M&A), merupakan jalur cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan yang belum tercapai. Melalui proses penggabungan usaha dalam hal ini akuisisi, perusahaan akan mendapatkan sumber daya baru yang sudah tertata dan berpengalaman di bidangnya. Perusahaan juga akan mendapatkan perluasan produk atau jasa yang dapat diperjual belikan, dan karena itu akan menjangkau konsumen dalam lingkup yang berbeda. Hal ini dapat diraih tanpa harus membangun usaha dari nol. Karena itu, akuisisi menjadi trend ekspansi bisnis global dengan nilai transaksi fantastis yang cenderung naik setiap tahunnya. Kecenderungan ini ditunjukkan oleh Gambar 1.



Sumber : Thomson Reuters, 2018
Gambar 1. Nilai Transaksi M&A Global tahun 2009-2018

Gambar 1 menunjukkan fluktuasi nilai transaksi M&A. Nilai terendah tertinggi total transaksi ada pada tahun 2009 dan terus mengalami peningkatan maupun penurunan hingga melampaui nilai US\$1500 milyar pada tahun 2015 dan 2018,halini menunjukkan bahwa aktivitas penggabungan usaha menjadi aktivitas ekspansi yang digemari oleh perusahaan secara global. Dan bukan hanya global, Indonesia, sebagai negara berkembang dengan potensi bisnis besar, ternyata menorehkan nilai tersendiri dalam aktivitas penggabungan usaha, seperti ditunjukkan pada Gambar 2

Target Region	1/1/2018 - 12/31/2018		1/1/2017 - 12/31/2017		% Change
	Rank Val (US\$m)	No. Deals	Rank Val (US\$m)	No. Deals	
Worldwide	3.520.565,0	35.884	3.064.890,5	39223	14,9
Americas	1.920.752,1	13502	1.617.449,8	14858	18,8
Caribbean	27.200,2	56	12.443,3	62	118,6
Central America	9.591,8	168	8.342,0	180	15
Mexico	7.236,3	1355	7.924,4	138	-8,7
North America	1.817.910,1	12496	1.518.188,1	13781	19,7
United States	1.706.420,5	10784	1.432.449,0	11756	19,1
Canada	111.489,6	1712	85.739,1	2025	30
South America	66.050,1	782	78.476,3	835	-15,8
Brazil	33.220,9	430	65.725,2	497	-49,5
Chile	16.194,6	103	4.629,3	94	249,8
Africa/Middle East	51.053,4	680	78.271,9	913	-34,8
Middle East	34.057,3	289	51.325,0	344	-33,6
North Africa	3.872,9	72	3.311,0	124	17
Sub-Saharan Africa	9.949,6	287	23.520,8	396	-57,7
Europe	823.594,1	11571	695.760,4	13245	18,4
Eastern Europe	32.316,2	1691	72.848,6	2463	-55,6
Western Europe	791.277,9	9880	622.911,8	10782	27
United Kingdom	218.406,1	2808	143.678,9	2712	52
Spain	111.444,8	984	38.462,2	883	189,8
Germany	101.192,3	1131	70.747,0	1259	43
Asia-Pacific	647.484,3	7974	617.725,0	8305	4,8
Australasia	101.488,6	1386	55.932,6	1380	81,4
Australia	97.429,1	1183	53.309,9	1215	82,8
New Zealand	3.805,8	195	2409,5	160	57,9
South East Asia	71.884,4	1113	54.771,2	1270	31,2
Singapore	40.164,1	357	26.559,5	349	51,2
Indonesia	9.035,4	119	6.855,5	116	31,8
North Asia	389.843,7	4210	451.346,4	4520	-13,6
China	285.540,3	2619	311.731,4	2856	-8,4
South Korea	52.862,5	1167	63.783,2	1035	-17,1
South Asia	71.884,8	1113	54.771,2	1270	31,2
Central Asia	3.173,6	32	115,0	49	2659,7
Japan	77.681,1	2157	55.683,5	1902	39,5

Sumber : Thomson Reuters, 2018
Gambar 2. Scorecard of Worldwide M&A

Gambar 2 menunjukkan bahwa pada tahun 2018 Indonesia menghasilkan nilai transaksi penggabungan usaha mencapai US\$ 9.035,4 juta. Jumlah itu meningkat sebanyak 31,8% dari tahun 2017 dan hampir 2 kali lipat dari nilai transaksi tahun 2014 dengan besar peningkatan 16,7% (Josua, Swenjadi, dan Grace, 2016). Di Indonesia, jumlah kegiatan M&A yang dicatat oleh KPPU pada periode 2011 hingga Mei 2019, dengan total sebanyak 533 aktivitas. 506 dari 533 aktivitas tersebut atau sebanyak 95% merupakan aktivitas akuisisi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa akuisisi menjadi kegiatan penggabungan usaha yang digemari karena dilakukan oleh banyak perusahaan di Indonesia.

Bamford (2012) menyatakan bahwa akuisisi dilakukan dengan harapan besar bahwa kesepakatan akan menjadi mesin pertumbuhan. Niatnya, cukup masuk akal, bahwa kombinasi produk, orang, dan pipeline yang dihasilkan akan membawa bisnis ke tingkat yang lebih tinggi. Kemudian kenyataan muncul. Bisnis yang telah menjadi gabungan ini harus berhadapan dengan kehadiran di pasar yang lebih luas, basis pelanggan yang lebih besar dan lebih beragam, portofolio produk dan layanan yang lebih kompleks, dan tingkat kompleksitas operasional dan sumber daya yang tinggi. Sinergi biaya, tujuan yang nyata yang biasanya dapat dicapai dengan cepat, seringkali diperhatikan lebih dulu dari pekerjaan sulit seperti merumuskan, mengisolasi, dan melacak metrik pendapatan dan upaya pertumbuhan. Sehingga tujuan pengurangan biaya bahkan dapat bertentangan dengan pertumbuhan pendapatan. Karena itu, dibalik prospek positif dan trend M&A yang terjadi, ada kenyataan bahwa tidak semua akuisisi berbuah positif bagi kinerja keuangan perusahaan. Pernyataan ini dibuktikan oleh beberapa penelitian yang dilakukan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi menggunakan *accounting measurement* yaitu rasio keuangan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Josua, Alfonsis, dan Saarse (2018), Runi, Topowijono dan Zahroh (2016), Lenny, Nurul, dan Bramastyo (2018) serta Irwan (2013).

Keempat penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak semua akuisisi membawa peningkatan pada kinerja keuangan perusahaan. Beberapa rasio keuangan perusahaan justru mengalami penurunan nilai setelah mengakuisisi perusahaan lain. Rasio keuangan menjadi indikator penting dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan, karena kemampuannya dalam menunjukkan hubungan antara akun-akun tertentu dalam laporan keuangan, mendeteksi riwayat nilai dan aktivitas keuangan akun-akun tersebut, serta menunjukkan proyeksi tingkat kinerja keuangan untuk mengetahui manfaat dan menghindari resiko yang mungkin timbul di kemudian hari. Karena itu, penulis tertarik untuk menggunakan rasio keuangan sebagai alat analisis. Sebagai pembeda, penulis akan membandingkan nilai rasio keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi dengan Standar Industri. Analisis akan fokus kepada likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas perusahaan pengakuisisi. Profitabilitas yang baik tentu didukung oleh likuiditas dan aktivitas yang sehat. Karena itu, penulis mengambil rasio-rasio keuangan yang dapat menunjukkan pengukuran yang mewakili rasio lainnya sekaligus menjadi indikator peningkatan atau penurunan profitabilitas perusahaan pengakuisisi, yaitu *Cash Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return on Equity*, dan *Debt to Asset Ratio*.

Objek penelitian sebanyak 1 perusahaan agar hasil analisis lebih spesifik. Objek yang akan diteliti adalah Jasa Marga (Persero) Tbk. Jasa Marga (Persero) Tbk diasumsikan sebagai objek yang tepat karena Jasa Marga (Persero) Tbk melakukan akuisisi sebanyak 1 kali diantara tahun 2012-2018 yaitu pada tahun 2015. Sehingga penelitian yang dilakukan pada rentang waktu tersebut akan menunjukkan perubahan kinerja keuangan akibat akuisisi yang terjadi pada tahun 2015 saja sehingga hasil tidak bias. Penulis juga berasumsi bahwa penelitian terhadap kinerja keuangan Jasa Marga (Persero) Tbk sebelum dan sesudah akuisisi tepat

dilakukan saat ini, karena melansir dari republika.co.id dan katadata.co.id, Jasa Marga (Persero) Tbk berencana untuk mengakuisisi 18 ruas Tol Trans Jawa milik PT Waskita Karya (Persero) Tbk. bersama dengan investor-investor lainnya pada akhir 2019.

2. Tinjauan Literatur

Analisis Laporan Keuangan

Ikatan Akuntan Indonesia (2017) menyatakan bahwa laporan keuangan adalah suatu alat yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan dari suatu perusahaan dan kegiatan-kegiatannya kepada mereka yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Setiap pos yang dilaporkan pada laporan keuangan memiliki kepentingan. Menganalisis laporan keuangan berarti mengevaluasi karakteristik - karakteristik material dari perusahaan baik likuiditasnya, profitabilitasnya, solvabilitasnya, aktivitasnya, ataupun investasinya (Weygandt, 2010). Selain itu, Weygandt (2010) menyatakan bahwa perbandingan dapat dilakukan dengan tiga dasar atau tiga analisis yang berbeda, yaitu: (1) Dasar intraperusahaan (di dalam perusahaan). Pos atau hubungan keuangan di dalam perusahaan pada tahun berjalan dibandingkan dengan pos atau hubungan keuangan yang sama pada satu atau dua tahun sebelumnya. Dasar ini dikenal sebagai *time-series analysis*; (2) Rata-rata industri. Dasar ini membandingkan sebuah pos atau hubungan keuangan sebuah perusahaan dengan rata-rata industri yang dipublikasikan oleh organisasi pemeringkat keuangan, seperti asosiasi dagang atau jasa informasi keuangan; (3) Dasar antarperusahaan. Pos atau hubungan keuangan dari satu perusahaan dibandingkan dengan pos atau hubungan keuangan dari satu atau lebih perusahaan pesaing. Perbandingan dilakukan berdasarkan laporan keuangan masing-masing perusahaan yang dipublikasikan. Dasar ini dikenal sebagai *cross-section analysis*.

Ada beragam cara yang dapat digunakan untuk mengevaluasi pentingnya data laporan keuangan. Weygandt (2010) menyatakan bahwa tiga cara yang umum dilakukan adalah Analisis Horizontal yang juga disebut sebagai analisis tren (*Trend Analysis*), Analisis Vertikal yang juga disebut sebagai analisis ukuran umum (*common size analysis*), serta Analisis Rasio (*Ratio Analysis*) menyatakan hubungan antara pos-pos tertentu dari data laporan keuangan. Sebuah rasio menyatakan hubungan matematika antara satu kuantitas dengan yang lainnya. Hubungan tersebut dinyatakan dalam bentuk persentase, tingkat, atau proporsi sederhana. Untuk menganalisis laporan keuangan, beberapa rasio dapat digunakan guna mengevaluasi kinerja perusahaan. Rasio tersebut dikelompokkan menjadi rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas dan investasi. Kelima rasio tersebut dapat memberikan petunjuk untuk kondisi-kondisi yang mungkin tidak tampak jelas dari masing-masing komponen laporan keuangan.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja (*performance*) merupakan prestasi yang dihasilkan dari suatu proses atau cara bertindak yang memiliki suatu fungsi lebih. Kinerja keuangan perusahaan adalah suatu tampilan tentang kondisi keuangan perusahaan selama periode tertentu. Untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan, pada umumnya yang dilihat adalah laporannya, disamping data-data non keuangan lain yang bersifat sebagai penunjang. Kinerja perusahaan akan menghasilkan informasi kinerja, yang bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber dana yang ada. Martono (2011) menyatakan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan sangat bermanfaat bagi berbagai pihak (*stakeholder*) seperti investor, kreditur, analis, konsultan keuangan, pialang,

pemerintah, dan pihak manajemen sendiri. Laporan keuangan perusahaan yang berupa neraca dan laporan laba rugi dari suatu perusahaan, bila disusun secara baik dan akurat dapat memberikan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan selama kurun waktu tertentu. Keadaan ini akan digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan

Proses analisis menjadi salah satu langkah dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Analisis menjadi jembatan yang menghubungkan hasil perhitungan berupa angka-angka dengan kesimpulan berupa kata-kata. Analisis mengubah data kuantitatif menjadi data Kuantitatif. Seperti yang dijelaskan oleh Irham (2013) bahwa kinerja keuangan merupakan analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan trend pola perubahan tersebut.

Kinerja keuangan sebuah perusahaan, melalui proses analisis, lebih banyak dinilai berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu. Analisis berdasarkan rasio keuangan ini sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan, sehingga kinerja dan prestasi manajemen yang dianalisis dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan. Karena ketergantungan pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan pula, seringkali kinerja keuangan perusahaan terlihat baik dan meningkat, tetapi sebenarnya tidak mengalami peningkatan bahkan menurun. Analisis berdasarkan rasio tersebut tidak dapat diandalkan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya bila data yang dianalisis hanya berasal dari satu periode tertentu. Data yang berasal dari lebih dari satu periode pun tidak dapat diandalkan, jika tidak ada data pembandingan dari perusahaan lain yang bergerak di dalam industri yang sama atau dari data rata-rata industri. Pembandingan ini penting, mengingat penilaian kinerja keuangan akan mengeluarkan hasil perhitungan dan hasil analisis baik atau buruk, meningkat atau menurun, dsb. Sehingga harus ada hasil perhitungan dan analisis pembandingnya.

Rasio Keuangan Penelitian

Cash Ratio

Cash Ratio atau Rasio Kas merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (current liability) melalui aktiva paling likuid yang dimiliki perusahaan, yaitu kas dan setara kas seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat. Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa semakin tinggi Cash Ratio menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya. Kasmir (2017) menjelaskan rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Rumus untuk mencari nilai rasio kas atau cash ratio dapat digunakan sebagai berikut (Kasmir, 2017)

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Net Profit Margin

NPM atau Net Profit Margin merupakan salah satu rasio profitabilitas. NPM menunjukkan ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan pengeluaran termasuk bunga dan pajak. Net Profit Margin menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Dengan kata lain rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan (Munawir, 2014). Dalam menentukan rasio laba bersih, rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Kasmir, 2017)

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Net Profit Margin merupakan rasio yang mengukur jumlah laba bersih penjualan, yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan. Apabila kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan penjualan semakin meningkat maka hal ini akan berdampak pada meningkatnya pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham. Net Profit Margin menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Dengan kata lain rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan (Sofyan, 2011).

Return on Equity

Menurut Kasmir (2017) return on equity merupakan rasio untuk mengukur berapa besar laba bersih sesudah pajak yang dihasilkan atas modal sendiri yang digunakan. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Agus (2011) menyatakan bahwa ROE digunakan untuk mengukur bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dengan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemilikinya. Rasio ini dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2017):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Dari dua pendapat ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa makin tinggi rasio ini, semakin baik. Karena semakin besar nilai rasio, maka semakin besar nilai laba. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, karena dengan modal yang tersedia untuk beroperasi, perusahaan dapat memaksimalkan operasi tersebut guna mendapatkan laba. Demikian pula dengan sebaliknya. Semakin kecil nilai ROE, semakin kecil nilai laba. Ini menunjukkan bahwa operasi perusahaan kurang maksimal guna mendapatkan laba.

Debt to Equity Ratio

Kasmir (2017) menyatakan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung nilai utang dengan ekuitas. DER mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Selanjutnya, menurut Kasmir (2017), rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Rasio ini juga berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Senada dengan pernyataan diatas, Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa DER merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Adapun rumus untuk menghitung Debt to Equity Ratio (DER) adalah :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Dari dua pendapat ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin rendah nilai DER, maka semakin baik. Artinya perusahaan memiliki jumlah modal yang lebih besar dari jumlah hutang, dan perusahaan lebih bergantung pada modal dibandingkan pada hutang untuk melakukan operasinya. Begitu pula sebaliknya, semakin tinggi nilai DER, berarti perusahaan lebih bergantung pada hutang untuk melaksanakan operasinya. Porsi kepemilikan pemilik atas perusahaan pun lebih kecil dibandingkan porsi kepemilikan kreditor.

Kinerja keuangan perusahaan secara umum akan dipresentasikan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut berguna untuk membantu investor, kreditor, calon investor, dan para pengguna lainnya dalam membuat keputusan investasi, keputusan kredit, analisis saham serta menentukan prospek suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Karena penilaian kinerja perusahaan didasarkan pada laporan keuangan, maka untuk melakukan penilaian kinerja ini menggunakan rasio-rasio keuangan. Rasio yang digunakan untuk menilai perkembangan kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini adalah Cash Ratio (rasio likuiditas), NPM dan ROE (rasio profitabilitas), serta DER (rasio solvabilitas).

Sebagaimana telah diketahui bahwa tujuan akhir perusahaan menjalankan bisnis adalah untuk memperoleh keuntungan (profit). Maka penggunaan rasio profitabilitas dan likuiditas tepat digunakan. Perusahaan objek penelitian melakukan akuisisi yang menambah aset dan juga hutang, maka rasio solvabilitas tepat digunakan. Perusahaan objek penelitian merupakan terbuka, yang menjual-belikan sahamnya di pasar modal. Maka penggunaan rasio investasi dianggap tepat digunakan. Dengan dilingkupinya semua aspek yang dianggap perlu, keempat rasio tersebut bisa mewakili penilaian atas perkembangan kinerja keuangan Jasa Marga (Persero) Tbk. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Dalam hal ini penulis akan mengaitkan kinerja perusahaan dengan rasio-rasio keuangan dan kondisi perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Karena berdasarkan teori dan penelitian terdahulu rasio dan kondisi tersebut mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

3. Metodologi

Objek penelitian ini adalah Jasa Marga (Persero) Tbk (selanjutnya disebut perusahaan). Perusahaan bergerak di bidang perencanaan, pembangunan, pengoperasian, dan pemeliharaan jaringan jalan tol di Indonesia. Karena itu, Perusahaan termasuk ke dalam sektor Infrastructure, Utilities and Transportation dan sub sektor Toll Road, Airport, Harbor and Allied Products pada Bursa Efek Indonesia. Data yang peneliti gunakan untuk penelitian ini merupakan Laporan Keuangan Konsolidasian Jasa Marga (Persero) Tbk selama 7 tahun, yaitu dari tahun 2012 hingga 2018 dan laporan keuangan terbaru (2018) perusahaan-perusahaan industri sejenis.

Jenis Penelitian

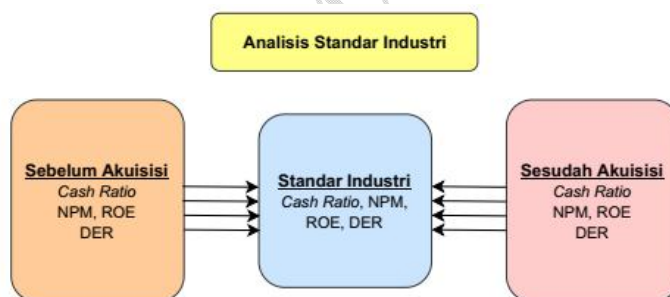
Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada data-data numerikal (angka) yang diolah dengan metode matematika maupun statistika (Saifuddin, 2016).

Penelitian yang bersifat deskriptif merupakan penelitian yang menggambarkan atau mendefinisikan apa saja yang terlibat dalam suatu kegiatan, apa yang dilakukan, dan bagaimana cara melakukannya. Penelitian deskriptif tidak dimaksudkan untuk menguji hipotesis tetapi hanya menggambarkan apa adanya tentang keadaan suatu variabel, gejala dan keadaannya (Jogiyanto, 2010). menurut Sugiyono (2011) penelitian komparatif berarti penelitian yang bertugas untuk membandingkan dua objek atau lebih. Membandingkan persamaan dan perbedaan dua atau lebih fakta-fakta dan sifat-sifat objek yang di teliti berdasarkan kerangka pemikiran tertentu. Karena itu, penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif deskriptif komparatif.

Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini adalah Rasio Keuangan. Rasio keuangan menjadi indikator penting dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan, karena kemampuannya dalam menunjukkan hubungan antara akun-akun tertentu dalam laporan keuangan. Rasio keuangan juga mampu menunjukkan peristiwa keuangan aktual lewat nilainya. Sesuai dengan keperluan penelitian, Rasio Keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Cash Ratio (Rasio Likuiditas), Net Profit Margin dan Return On Equity (Rasio Profitabilitas), serta Debt to Equity Ratio (Rasio Solvabilitas).

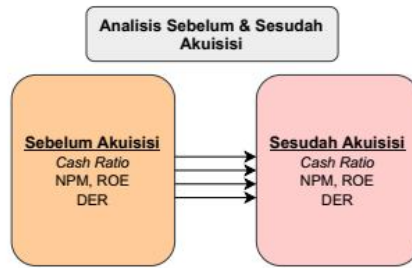
Peneliti mengelompokkan akun-akun yang dibutuhkan dan menghitung nilai rasio keuangan, peneliti akan melakukan analisis standar industri. Analisis dilakukan dengan cara membandingkan kinerja keuangan perusahaan melalui rata-rata nilai masing-masing rasio keuangan dengan nilai standar industri masing-masing rasio yang ditunjukkan oleh Gambar 2 sebagai berikut :



Gambar 3. Analisis Standar Industri

Sumber : diolah xxx

Peneliti kemudian menganalisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi dengan cara membandingkan nilai rata-rata masing-masing rasio pada saat pra akuisisi dengan nilai rata-rata masing-masing rasio pasca akuisisi. Peneliti juga akan membahas penyebab dari naikturunnya nilai rasio dan nilai akun yang bersangkutan. Perbandingan yang dilakukan ditunjukkan oleh Gambar 4 sebagai berikut :



Gambar 4. Analisis Sebelum dan Sesudah Akuisisi
Sumber : diolah xxx

Hasil perbandingan tersebut diatas kemudian dianalisis dengan kriteria sebagai berikut : (1) Semakin tinggi nilai Cash Ratio akan semakin baik karena jumlah kas dan setara kas yang dapat digunakan untuk membayar utang lancar lebih tinggi (Kasmir, 2017); (2) Semakin tinggi nilai NPM akan semakin baik karena menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya menjadi pendapatan (Kasmir, 2017); (3) Semakin tinggi ROE akan semakin baik karena menunjukkan pertumbuhan laba yang baik bagi perusahaan (Lesmana, 2013); (4) Semakin rendah nilai DER semakin baik, karena berarti perusahaan memiliki jumlah modal yang lebih besar dari jumlah hutang, dan perusahaan lebih bergantung pada modal untuk melakukan operasinya (Kasmir, 2017).

4. Kesimpulan Dan Pembahasan

Analisis Cash Ratio

Tabel 1 menunjukkan Standar Industri Cash ratio adalah 131,1%. Jasa Marga (Persero) Tbk memiliki nilai Cash ratio yang lebih kecil dari 131,1% baik pada saat sebelum akuisisi maupun sesudah akuisisi. Karena itu, kemampuan Jasa Marga (Persero) Tbk untuk membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan kas dan setara kas yang diwakili oleh Cash ratio belum baik karena tetap berada di bawah standar industri. Dari perbandingan tersebut dapat dinyatakan bahwa kemampuan Jasa Marga (Persero) Tbk dalam membayar liabilitas jangka pendeknya menggunakan kas dan setara kas menurun sesudah akuisisi.

Tabel 1. Nilai Cash Ratio Jasa Marga

Tahun	T	Cash Ratio	Standar Industri
2012	-1	0,647	1,311 atau 131,1%
2013	-2	0,714	
2014	-3	0,763	
2015	0	0,429	
2016	1	0,221	
2017	2	0,275	
2018	3	0,191	
Mean Sebelum		0,708	

Mean sesudah	0,229	
--------------	-------	--

Sumber : diolah (2019)

Penurunan tersebut disebabkan setelah akuisisi, jumlah Liabilitas Jangka Pendek meningkat sangat tinggi dari tahun ke tahun, sementara kas dan setara kas turun pada 2018. Rata-rata Liabilitas Jangka Pendek meningkat sebesar 470,4% setelah akuisisi. Sementara di saat yang sama, rata-rata kas dan setara kas juga meningkat hanya sebesar 152,5%. Ini berarti, penurunan Cash Ratio perusahaan diakibatkan oleh peningkatan Liabilitas Jangka Pendek yang tidak diimbangi oleh peningkatan kas dan setara kas.

Analisis Net Profit Margin

Tabel 2 menunjukkan Standar Industri NPM adalah 17,6%. Jasa Marga (Persero) Tbk memiliki nilai NPM yang lebih kecil dari 17,6% baik pada saat sebelum akuisisi maupun sesudah akuisisi. Karena itu, kemampuan Jasa Marga (Persero) Tbk untuk mengolah Beban menjadi laba yang diwakili oleh NPM belum baik karena tetap berada di bawah standar industri. Disini terlihat adanya penurunan nilai NPM yang besar sesudah akuisisi. Ini berarti, kemampuan Jasa Marga (Persero) Tbk dalam mengolah Beban menjadi laba turun sesudah akuisisi.

Tabel 2. Nilai NPM Jasa Marga

Tahun	T	NPM	Standar Industri
2012	-1	0,169	0,176 atau 17,6%
2013	-2	0,120	
2014	-3	0,132	
2015	0	0,134	
2016	1	0,108	
2017	2	0,060	
2018	3	0,055	
Rata-Rata Sebelum		0,141	
Rata-Rata sesudah		0,074	

Sumber : diolah (2019)

Setelah akuisisi, jumlah Pendapatan meningkat sangat besar dari tahun ke tahun, sementara laba meningkat tidak besar. Rata-rata Pendapatan meningkat sebesar 310,88% setelah akuisisi. Sementara di saat yang sama, rata-rata laba juga meningkat hanya sebesar 148,74%. Ini berarti, penurunan NPM perusahaan diakibatkan oleh peningkatan Beban-Beban baik operasional maupun non-operasional yang tidak diimbangi oleh peningkatan Pendapatan yang dihasilkan Beban tersebut, seperti yang dijelaskan oleh Kecenderungan Ketiga, yaitu terdapat peningkatan nilai Pendapatan yang besar. Namun peningkatan tersebut diiringi peningkatan nilai Beban-Beban yang lebih besar, sehingga ada periode dimana nilai laba meningkat tetapi tidak besar, dan pada periode lainnya laba turun.

Analisis Return on Equity

Tabel 3 menunjukkan Standar Industri ROE adalah 10,8%. Jasa Marga (Persero) Tbk memiliki nilai ROE yang lebih besar dari Standar Industri saat sebelum akuisisi. Nilai itu menurun menjadi sama dengan nilai Standar Industri setelah akuisisi. Karena itu, kemampuan Jasa Marga (Persero) Tbk untuk memberikan laba bagi pemiliknya (investor) yang diwakili oleh ROE belum baik karena mengalami penurunan setelah akuisisi, meskipun besarnya sama dengan standar industri. Disini terlihat adanya penurunan nilai ROE yang besar sesudah akuisisi. Ini berarti, kemampuan Jasa Marga (Persero) Tbk dalam menghasilkan laba bagi investor turun besar sesudah akuisisi.

Tabel 3. Nilai NPM Jasa Marga

Tahun	T	ROE	Standar Industri
2012	-1	0,157	0,108 atau 10,8%
2013	-2	0,114	
2014	-3	0,106	
2015	0	0,107	
2016	1	0,110	
2017	2	0,114	
2018	3	0,101	
Rata-Rata Sebelum		0,126	
Rata-Rata sesudah		0,108	

Sumber : diolah (2019)

Setelah akuisisi, jumlah Total Ekuitas meningkat besar dari tahun ke tahun, terutama pada tahun 2016 yang diikuti oleh tahun-tahun berikutnya. Analisis NPM menunjukkan bahwa setelah akuisisi Pendapatan meningkat besar. Namun, beban-beban yang terbentuk untuk menghasilkan pendapatan tersebut meningkat lebih besar, sehingga ada periode dimana nilai laba meningkat tidak besar dan pada periode lainnya nilai laba justru turun seperti tahun 2018. Ini berarti, penurunan ROE perusahaan diakibatkan oleh peningkatan Ekuitas perusahaan yang tidak diimbangi oleh peningkatan laba yang dihasilkan dari Ekuitas tersebut, seperti yang dijelaskan oleh Kecenderungan Ketiga, yaitu ada tahun-tahun dimana peningkatan nilai Ekuitas besar melebihi peningkatan nilai laba, dan pada tahun lainnya nilai laba turun saat nilai Ekuitas meningkat. Analisis NPM telah menjelaskan akun-akun yang berpengaruh terhadap peningkatan biaya yang mengecilkan laba. Disini akan dibahas mengenai peningkatan nilai Ekuitas yang besar.

Analisis Debt to Equity Ratio

Tabel 4 menunjukkan Standar Industri DER adalah 0,706 : 1. Jasa Marga (Persero) Tbk memiliki nilai DER yang lebih besar dari Standar Industri baik pada saat sebelum akuisisi maupun sesudah akuisisi. Karena itu, kemampuan modal Jasa Marga (Persero) Tbk untuk memenuhi kewajibannya yang diwakili oleh rasio DER tidak baik karena tetap berada di atas standar industri. Disini terlihat adanya peningkatan nilai DER yang besar sesudah akuisisi. Ini berarti, pendanaan Jasa Marga (Persero) Tbk pasca akuisisi semakin didominasi oleh utang sehingga kemampuan modal PT Jasa Marga (Persero) Tbk Indonesia Tbk untuk menjamin utang menurun.

Tabel 4. Nilai NPM Jasa Marga

Tahun	T	DER	Standar Industri
2012	-1	1,529	0,706 atau 0,706 : 1
2013	-2	1,610	
2014	-3	1,788	
2015	0	1,969	
2016	1	2,274	
2017	2	3,313	
2018	3	3,080	
Rata-Rata Sebelum		1,643	
Rata-Rata sesudah		2,889	

Sumber : diolah (2019)

Baik sebelum maupun sesudah akuisisi nilai Total Liabilitas dan Total Ekuitas terus meningkat. Rata-rata Total Ekuitas meningkat sebesar 171,12% setelah akuisisi. Sementara di saat yang sama, rata-rata Total Liabilitas meningkat sebesar 302,87%. Dari sini terlihat bahwa penyebab peningkatan DER sesudah akuisisi yaitu nilai Liabilitas dan Ekuitas sama-sama meningkat, tapi peningkatan Total Liabilitas lebih besar dari peningkatan Total Ekuitas.

5. Keterbatasan

Penelitian ini tidak terlepas dari adanya keterbatasan waktu, dana, dan teori yang dikuasai penulis. Perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah Jasa Marga (Persero) Tbk melalui *Consolidated Financial Statement* periode 2012-2018. Nilai standar industri rasio keuangan berasal dari nilai rasio keuangan milik perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* sub sektor *Toll Road, Airport, Harbor and Allied Products* tahun 2018. Rasio keuangan yang digunakan sebagai indikator kinerja keuangan adalah *Cash Ratio, Net Profit Margin (NPM), Return of Equity (ROE)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Dan mengacu kepada batasan tersebut, penulis memberikan saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode yang lebih panjang agar mendapatkan data dan penjelasan yang lebih detail mengenai kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memasukkan unsur investasi melalui rasio investasi ke dalam analisis agar mendapatkan hasil analisis yang lebih beragam.

6. Kesimpulan

Nilai Cash Ratio Jasa Marga (Persero) Tbk turun sesudah akuisisi. Hal ini disimpulkan dari peningkatan Liabilitas Jangka Pendek yang tinggi melebihi peningkatan Kas dan Setara Kas. Nilai Net Profit Margin Jasa Marga (Persero) Tbk turun sesudah akuisisi. Hal ini disimpulkan dari peningkatan Beban-Beban yang sangat tinggi melebihi peningkatan Pendapatan. Nilai Return On Equity Jasa Marga (Persero) Tbk turun sesudah akuisisi. Hal ini disimpulkan dari

peningkatan nilai Total Ekuitas yang tinggi melebihi peningkatan Laba Bersih. Nilai Debt to Equity Ratio Jasa Marga (Persero) Tbk meningkat sesudah akuisisi. Hal ini disimpulkan dari peningkatan nilai Total Liabilitas yang sangat tinggi melebihi peningkatan Total Ekuitas. Sehingga Kinerja keuangan Jasa Marga (Persero) Tbk sebelum dan sesudah akuisisi cenderung mengalami penurunan pada periode tahun 2012 - 2018.

About the Author

Kezia Rahel Ulina, SE. is a recently graduated accounting student with speciality in financial accounting and financial planning. She gains her bachelor degree from Accounting Major in Universitas Gunadarma. She is also a receiver of Chartered Accountant Scholarship from Ikatan Akuntan Indonesia. She is now an accounting staff at a start-up company in Jakarta. Research interest generally in finance and financial accounting including PSAK 09 and IFRS 17. Author can be contacted at cityofmelancholy@gmail.com or chronoslady@student.gunadarma.ac.id

Daftar Pustaka

- Agus Harjito, M. (2011). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Ekonisia
- Azwar, S. (1998). *Metode Penelitian, Edisi I. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.*
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan. Jakarta: Salemba Empat.*
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Alfabeta.
- Harahap, S. (2011). Syafri. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta: Penerbit PT. Raja Grafindo Persada.*
- Indonesia, I. A. (2017). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 7: Pengungkapan Pihak-Pihak Berelasi.*
- Jogiyanto, H. (2010). *Metodologi penelitian bisnis: Salah kaprah dan pengalaman-pengalaman, Edisi I. Yogyakarta: BPFE.*
- Khairunisa, R., & Zahroh, Z. A. (2016). Analisis Rasio Keuangan Sebagai Dasar Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada PT Kalbe Farma Tbk). *Jurnal Administrasi Bisnis, 37(1)*, 105-113.
- Munawir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Sartono, R. Agus. (2001). *Teori & Aplikasi Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Sugiyono, (2011), *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.*
- Setiawan, I. A. (2013). Analisis Rasio Keuangan untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi Periode 2007-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis, 2(1)*, 74-83.
- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia, G. (2016). *Merger dan Akuisisi: dari perspektif strategis dan kondisi indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus)*. Yogyakarta: Ekuilibria
- Tarigan, J., Claresta, A., & Hatane, S. E. (2018). *Analysis Of Merger & Acquisition Motives In Indonesian Listed Companies Through Financial Performance Perspective*. Retrieved from <http://ojs.uajy.ac.id/index.php/kinerja/article/view/1570>
- Weygandt, J. J., Kieso, D. E., & Kimmel, P. D. (2010). *Accounting Principles Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat, Jakarta.

This page intention to blank..

ACCEPTED MANUSCRIPT