

ANALISIS KOMPARATIF KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN AKUISITOR SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI YANG GO PUBLIK ANTARA 2011-2014

Putri Erlyene

Universitas Negeri Surabaya
putrierlyene@mhs.unesa.ac.id

Musdholifah Musdholifah

Universitas Negeri Surabaya
musdholifah@unesa.ac.id

Abstract

The goal of this research is to examine the financial performance of the acquiring company that acquired at the 2011-2014 period using an analysis of financial performance as measured by the current ratio, quick ratio, total asset turnover, debt to equity ratio, earning per share, net profit margin, return on asset and return on equity. The population that used was 194 companies that included in merger and acquisition notifications of the Business Competition Supervisory Commission (KPPU), with sample of 15 acquiring companies. The analysis technique that used is the Wilcoxon Sign Rank Test for all variables pre and post acquisition, because the data of all variables are abnormally distributed. The results of this study indicated that financial ratios proxied by total asset turnover, earning per share, net profit margin, return on asset, and return on equity experience differences after making significant acquisitions. While the financial ratios proxied by the current ratio, quick ratio, and debt to equity ratio did not experience a difference after the acquisition. The financial performance condition after the acquisition is decrease in the overall results of the financial ratio. The implications of this research are generally indicates that a decrease in financial performance after the acquisition shows that the company has not been able to balance the financial conditions after the acquisition.

Keywords: acquisition; financial performance; paired sample t-test, wilcoxon sign rank test

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian di Indonesia dari tahun ke tahun semakin pesat sehingga menyebabkan banyak bermunculan perusahaan-perusahaan asing maupun lokal yang berasal dari berbagai sektor industri maupun jasa. Dibarengi dengan era perdagangan bebas atau lebih dikenal dengan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Oleh sebab itu setiap perusahaan dituntut untuk lebih meningkatkan kinerja perusahaannya agar tetap bertahan dan dapat bersaing dalam persaingan pasar global, selain itu perusahaan-perusahaan tersebut juga bersaing untuk meningkatkan laba perusahaan sehingga dapat menjaring investor (Kamaludin, Susena, & Usman, 2015:46).

Kinerja perusahaan dapat dinilai dari sisi kinerja keuangan dan kinerja non keuangan penilaian tersebut dilakukan sebagai langkah pemutusan suatu badan usaha atau perusahaan apakah memiliki kualitas yang baik (Fahmi, 2012:2). Pada umumnya kinerja keuangan dapat dilihat dan dianalisis dengan teknik-teknik tertentu melalui laporan keuangan

perusahaan (Fahmi, 2012:2). Dalam hal ini kinerja keuangan digunakan sebagai tolok ukur perusahaan untuk mengetahui pencapaian perusahaan dalam menghasilkan laba dan memaksimalkan sumber daya yang dimiliki.

Pengelolaan sumber daya meliputi modal, bahan baku, mesin, teknologi, dan *skill* pegawai diharapkan perusahaan dapat bertahan dan berlangsung lama melakukan kegiatan produksi dan operasi. Namun krisis moneter yang terjadi membuat perekonomian berlangsung secara fluktuatif, hal tersebut menyebabkan banyaknya perusahaan mengalami kerugian bahkan kebangkrutan sehingga banyak perusahaan yang membubarkan usahanya atau gulung tikar. Untuk mengatasi *financial distress* dan meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan melakukan upaya untuk memperbaiki kondisi dengan melakukan ekspansi (Kamaludin, Susena, & Usman, 2015:6).

Ekspansi internal maupun eksternal merupakan bentuk dari ekspansi perusahaan. Perusahaan dapat melakukan ekspansi internal dengan cara

membuka atau membangun bisnis baru dari awal, sedangkan perusahaan melakukan ekspansi eksternal dengan cara menggabungkan usaha yang telah didirikan. Terdapat beberapa bentuk dari penggabungan usaha, yaitu konsolidasi, *merger*, dan akuisisi (Marzuki & Widyawati, 2013:223).

Pada 2011 terutama setelah berlakunya PP 57/2010, Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) telah mencatat pemberitahuan *merger*/akuisisi sebanyak puluhan. Hal tersebut dibuktikan dengan grafik pemberitahuan *merger* dan akuisisi pada tahun 2011 sampai dengan 2017, sebagai berikut:



Sumber: KPPU (data diolah)

Gambar 1. MERGER DAN AKUISISI TAHUN 2011-2017

Gambar 1 menjabarkan jumlah pemberitahuan *merger* dan akuisisi tahun 2011 sampai dengan 2017 yang mengalami fluktuasi. Tetapi pada tahun 2015 bersamaan dengan adanya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA), terlihat bahwa jumlah *merger* dan akuisisi meningkat setelah tahun 2015. Berdasarkan Database Tech in Asia terdapat total 535 *merger* dan akuisisi sepanjang tahun 2011 di Asia, yang terdiri dari 510 akuisisi dan 25 *merger*.

Perubahan yang terjadi pasca suatu perusahaan melakukan akuisisi akan terlihat dari sisi kinerja perusahaan dan kinerja keuangannya. Kesuksesan akuisisi dapat diukur dari peningkatan nilai perusahaan yang tercapai atau tidak. Dalam hal ini pengukuran tersebut sangat membutuhkan kinerja keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Berdasarkan penjelasan Gambar 1, penelitian

ini diambil dengan periode akuisisi tahun 2011 hingga 2014. Kinerja keuangan yang dianalisis yaitu tiga tahun sebelum akuisisi dan tiga tahun sesudah akuisisi, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Azhari, 2015:2753). Akuisisi diharapkan dapat memberikan sinergi bagi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan, khususnya kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan latar belakang, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah akuisisi yang go publik antara tahun 2011-2014.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Ekspansi

Menurut Sitanggang (2013:199) persaingan merupakan suatu keadaan yang tidak bisa dihindari oleh suatu perusahaan. Melalui persaingan yang sehat dapat terseleksi perusahaan yang tetap bertahan, berkembang, atau tutup. Perusahaan yang dapat bertahan maupun berkembang merupakan perusahaan yang berhasil meningkatkan kinerja perusahaannya dengan melakukan strategi yang tepat. Perusahaan dinamis cenderung untuk mengembangkan usahanya dengan perluasan (ekspansi) dan berupaya menjadi pemimpin sektor (*leading sector*).

Bentuk-Bentuk Ekspansi

Ekspansi atau perluasan usaha menurut Sudana (2011:237) dapat dilakukan secara internal atau eksternal. Apabila perusahaan melakukan investasi mulai dari awal, seperti membuat usaha baru maupun perluasan usaha yang telah ada, maka perusahaan tersebut dikatakan melakukan ekspansi internal. Sebaliknya, jika perusahaan menyatukan kegiatan operasionalnya dengan perusahaan lain yang telah berdiri, maka perusahaan tersebut dikatakan melakukan ekspansi eksternal.

Akuisisi

Menurut Moin (2010:8) akuisisi adalah beralihnya kendali atas perusahaan yang diambilalih (*acquiree*) sebagai akibat dari bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak akuisitor (*acquirer*).

Klasifikasi Akuisisi

Berdasarkan keterkaitan operasinya, akuisisi terbagi menjadi tiga macam, yaitu: (1) Akuisisi Horizontal yaitu pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham perseroan dimana perusahaan pengambilalih dan diambilalih memiliki kemampuan operasional dan industri yang sama; (2) Akuisisi Vertikal pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham perseroan dimana perusahaan pengambilalih dan diambilalih bergerak di bidang industri hilir dengan hulu atau sebaliknya; dan (3) Akuisisi Konglomerat pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham perseroan dimana perusahaan pengambilalih dan diambilalih tidak memiliki bidang bisnis yang sama ataupun berkaitan (Kamaludin *et al.* 2015:29).

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan menurut Munawir (2007:30) merupakan pencerminan dari kondisi kesehatan keuangan dari perusahaan pada periode tertentu. Hal tersebut merupakan ukuran hasil pencapaian perusahaan.

Laporan Keuangan

Menurut Fahmi (2012:22) laporan keuangan merupakan penggambaran kondisi perusahaan yang dapat dijadikan sebuah informasi. Informasi yang disampaikan digambarkan pada suatu periode tertentu.

Rasio Keuangan

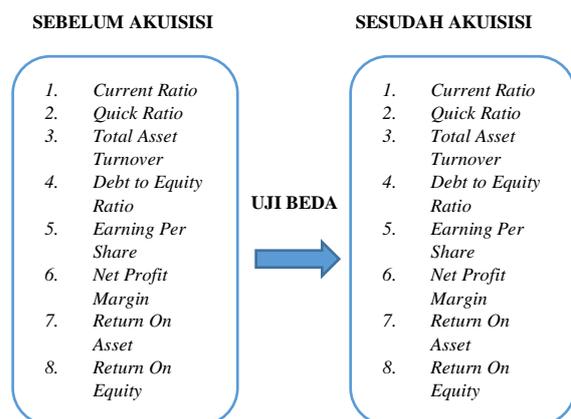
Menurut Kasmir (2015:104) rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membaginya. Rasio keuangan digunakan untuk memberikan penilaian pada keadaan keuangan dan kinerja perusahaan.

Menurut Kasmir (2015:104), bentuk-bentuk rasio keuangan adalah sebagai berikut: Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*), Rasio Solvabilitas (*Solvability Ratio*), Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*), dan Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*).

Kerangka Konseptual

Berdasarkan teori dari penelitian terdahulu dan para ahli yang telah dipaparkan sebelumnya, maka fokus pada penelitian ini adalah membuktikan perbedaan dari kinerja keuangan

perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah akuisisi. Kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat di Gambar 2.



Sumber: data diolah

Gambar 2. KERANGKA KONSEPTUAL

Perbedaan *Current Ratio* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Penelitian dari Ariasna & Ade (2013:219) yang mengatakan bahwa adanya penurunan *current ratio* perusahaan setelah melakukan akuisisi, karena adanya penambahan hutang lancar dari penggabungan usaha, maka semakin besar beban aset lancar untuk melunasinya.

H1 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Current Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor periode 2011-2014

Perbedaan *Quick Ratio* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Pada penelitian Ariasna & Ade (2013:220) *quick ratio* mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan akuisisi, karena adanya penambahan hutang lancar dari penggabungan usaha, maka semakin besar beban aset lancar di luar persediaan untuk melunasi hutang lancarnya.

H2 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Quick Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor periode 2011-2014

Perbedaan *Total Asset Turnover* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hamidah & Noviani (2013:37) penggabungan

usaha dapat meningkatkan efektivitas perusahaan untuk meningkatkan penjualan.

H3 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Total Asset Turnover* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor periode 2011-2014

Perbedaan *Debt to Equity Ratio* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariasna & Ade (2013:221) yang mengatakan bahwa dengan adanya penggabungan usaha, beban hutang akan semakin bertambah.

H4 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor periode 2011-2014

Perbedaan *Earning Per Share* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Pada penelitian Naziah *et al.* (2014:16) dan Esterlina & Firdausi (2017:47) mengatakan terdapat perbedaan nilai *earning per share* yang semakin baik. Hal ini disebabkan karena adanya kenaikan pendapatan perusahaan, sehingga laba yang tersedia untuk investor meningkat.

H5 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Earning Per Share* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor periode 2011-2014

Perbedaan *Net Profit Margin* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Penelitian Esterlina & Firdausi (2017:44) yang mengatakan bahwa nilai rata-rata *net profit margin*. Adanya penggabungan usaha mengakibatkan meningkatnya pendapatan perusahaan bagi pihak perusahaan pengambilalih.

H6 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor periode 2011-2014

Perbedaan *Return on Asset* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Pada penelitian yang dilakukan oleh Njambi & Kariuki (2018:75) mengatakan bahwa ada peningkatan *return on asset* setelah dilakukannya akuisisi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Purnawati (2016:3504) dan Sodikin & Sahroni (2016:81) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi.

H7 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor periode 2011-2014

Perbedaan *Return On Equity* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Azhari (2015:2763), kenaikan *Return on Equity* (ROE) dikarenakan perusahaan setelah melakukan akuisisi dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan modal. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariasna & Ade (2013:221) rasio ROE mengalami peningkatan karena mungkin pengelolaan modal sendiri untuk menghasilkan laba komprehensif cukup baik.

H8 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return On Equity* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor periode 2011-2014

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian komparatif, data dari penelitian ini merupakan data kuantitatif. Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung telah dipublikasikan dan bersumber dari catatan tahunan Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) mengenai daftar perusahaan yang melakukan *corporate action merger*, akuisisi, dan konsolidasi, sedangkan data laporan keuangan perusahaan go publik dari tahun 2008 hingga 2017 diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), dan *website* milik perusahaan akuisitor.

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah

seluruh perusahaan yang tercatat dalam pemberitahuan *merger* dan akuisisi pada Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) pada tahun 2011-2014 sebanyak 194 kasus akuisisi. Berdasarkan populasi tersebut, untuk dipilih menjadi sampel penelitian dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditetapkan, sehingga terdapat 15 perusahaan akuisitor yang digunakan sebagai sampel.

Penelitian ini menggunakan tolok ukur kinerja keuangan berupa rasio-rasio keuangan yang dianalisis menggunakan statistik parametrik maupun non-parametrik, tergantung dari hasil uji normalitas yang digunakan. Apabila dalam pengujian data berdistribusi normal maka uji parametrik yang digunakan adalah *paired sample t-test*, sedangkan apabila data berdistribusi tidak normal maka harus diuji dengan uji non-parametrik dengan menggunakan uji *wilcoxon sign rank test* (Fatimah, 2013:7).

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan perusahaan go publik yang melakukan akuisisi pada tahun 2011-2014 dengan menggunakan tolok ukur rasio keuangan. Analisa rasio keuangan sangat penting dilakukan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan (Fahmi, 2012:47).

Rasio Likuiditas

Current Ratio (CR)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya (Kasmir, 2015:134).

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Quick Ratio (QR)

Menurut Kasmir (2015:137) rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya dengan aset yang lebih *likuid*.

$$QR = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventories}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Rasio Aktivitas

Total Asset Turn Over (TATO)

Rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran dari semua aset yang dimiliki perusahaan.

$$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(3)$$

Rasio Solvabilitas

Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Kasmir (2015:158) rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan sebagai jaminan untuk kreditor.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders Equity}} \dots\dots\dots(4)$$

Rasio Nilai Pasar

Earning Per Share (EPS)

Rasio ini merupakan bentuk pemberian keuntungan bagi pemegang saham. (Kasmir, 2015:207).

$$EPS = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \dots\dots\dots(5)$$

Rasio Profitabilitas

Net Profit Margin (NPM)

Menurut Kasmir (2015:200) rasio ini berguna untuk mengukur keuntungan perusahaan melalui perbandingan antara laba komprehensif dengan penjualan. Rasio ini menggambarkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

$$NPM = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

Return on Asset (ROA)

Menurut Ariasna & Ade (2013:210) rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa optimal penggunaan aset perusahaan untuk mencapai laba komprehensif yang diinginkan.

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots\dots\dots(7)$$

Return on Equity (ROE)

Rasio ini digunakan untuk mengukur laba komprehensif dengan modal sendiri. (Kasmir, 2015:204).

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}} \times 100\% \dots\dots\dots(8)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas

Setelah dilakukan uji statistik deskriptif, selanjutnya dilakukan uji normalitas menggunakan *kolmogorof-smirnov test*. Berdasarkan hasil uji normalitas data rasio

keuangan pada tabel 1, data nilai rasio keuangan untuk periode sebelum dan sesudah akuisisi berdistribusi tidak normal. Data-data rasio keuangan berdistribusi tidak normal karena signifikansi nilai *one sample kolmogorov smirnov* lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga dalam pengujian menggunakan uji *wilcoxon sign rank test*.

Tabel 1.
HASIL UJI NORMALITAS DATA RASIO KEUANGAN

Data	Variabel	Sig.	Keterangan
Data selisih sebelum dan sesudah akuisisi	CR (%)	0	Tidak normal
	QR (%)	0	Tidak normal
	TATO (x)	0.02	Tidak normal
	DER (x)	0	Tidak normal
	EPS (Rp)	0	Tidak normal
	NPM (%)	0	Tidak normal
	ROA (%)	0.003	Tidak normal
	ROE (%)	0	Tidak normal

Sumber: SPSS (*data diolah*)

Hasil Uji Hipotesis

Setelah dilakukan uji normalitas, selanjutnya dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan *wilcoxon sign rank test* karena data dari variabel penelitian ini berdistribusi tidak normal Berikut merupakan hasil uji hipotesis pada penelitian ini:

Tabel 2.
HASIL UJI WILCOXON SIGN RANK TEST

Variabel	Z hitung	Asymp. Sig.	Keterangan
CR (%)	-1,767	0,077	Ha ditolak
QR (%)	-0,762	0,446	Ha ditolak
TATO (x)	-4,916	0,000	Ha diterima
DER (x)	-1,721	0,085	Ha ditolak
EPS (Rp)	-4,430	0,000	Ha diterima
NPM (%)	-3,990	0,000	Ha diterima
ROA (%)	-4,916	0,000	Ha diterima
ROE (%)	-4,261	0,000	Ha diterima

Sumber: SPSS (*data diolah*)

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa ini rasio keuangan yang memiliki perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi adalah *total asset turnover, earning per share, net profit margin, return on asset, dan return on equity*. Hasil penelitian tersebut mendukung H3, H5, H6, H7, dan H8, sedangkan untuk rasio keuangan yang diprosikan oleh *current ratio, quick ratio, dan debt to equity ratio* tidak memiliki perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi, hasil penelitian tersebut tidak dapat mendukung hipotesis H1, H2, dan H4. Berikut merupakan penjelasan dari masing-masing rasio keuangan:

Perbedaan Current Ratio Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Current ratio yang dihasilkan dari deskripsi sebelumnya terlihat bahwa nilai *current ratio* pada perusahaan akuisitor sesudah akuisisi mengalami penurunan namun tidak menunjukkan perbedaan.

Diketahui bahwa terdapat dua perusahaan akuisitor yang memiliki nilai *current ratio* dengan rata-rata mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi, dua perusahaan tersebut yaitu PT Tunas Ridean Tbk dan PT Astra International Tbk. Perusahaan sampel mengalami penurunan likuiditas tetapi dengan rasio penurunan yang hampir sama antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Penurunan nilai *current ratio* pada PT Tunas Ridean Tbk sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 3%, sama halnya yang terjadi pada PT Astra International Tbk yang juga turun sebesar 3%. Penurunan kinerja tersebut disebabkan oleh adanya kenaikan yang terjadi pada aset lancar tetapi tidak diimbangi dengan penggunaan aset lancar tersebut untuk membayar kewajiban lancarnya tempo yang juga semakin meningkat.

PT Tunas Ridean Tbk mengambilalih saham PT Rahardja Ekalancar secara horizontal, karena kedua perusahaan tersebut beroperasi pada bidang yang sama yaitu bidang penjualan dan pelayanan purna jual beberapa merek otomotif. Tujuan dari pengambilalih saham tersebut yaitu untuk melengkapi merek produk yang dijual oleh perusahaan akuisitor, dengan harapan dapat memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan secara menyeluruh.

Perusahaan sampel kedua PT Astra International Tbk yang mengambilalih saham perusahaan milik Aviva Group secara horizontal. Kedua perusahaan tersebut bergerak dalam bidang yang sama. Salah satu anak perusahaan PT Astra International Tbk bergerak pada bidang jasa keuangan, salah satu kegiatan usahanya yaitu asuransi dengan produk asuransi umum (asuransi kendaraan alat berat, dan asuransi kendaraan bermotor), sedangkan PT Asuransi Aviva Indonesia kegiatan usahanya pada bidang asuransi jiwa. Asuransi Aviva Indonesia menjalankan bisnis dana pensiun lembaga keuangan. Pengambilalihan saham ini didasari oleh keinginan PT Astra International Tbk untuk melakukan diversifikasi usaha yang akan meningkatkan nilai perusahaannya.

Hal ini mengindikasikan bahwa *current ratio* tidak mengalami perbedaan sesudah akuisisi dikarenakan terdapat penurunan tingkat likuiditas dengan persentase perbandingan antara aset lancar dan hutang lancar yang relatif sebanding pada perusahaan pengakuisisi, sehingga menunjukkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ariasna & Ade (2013) dan Pratiwi & Sedana (2017), tetapi tidak sejalan dengan penelitian Azhari (2015) yang mengatakan terdapat perbedaan nilai *current ratio* setelah melakukan akuisisi.

Perbedaan *Quick Ratio* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Quick ratio yang dihasilkan dari deskripsi sebelumnya terlihat bahwa nilai *quick ratio* pada perusahaan akuisitor sesudah akuisisi mengalami penurunan namun tidak menunjukkan perbedaan.

Diketahui bahwa terdapat dua perusahaan akuisitor yang memiliki nilai *quick ratio* yang berfluktuasi setelah melakukan akuisisi, dua perusahaan tersebut yaitu PT Tunas Ridean Tbk dan PT Cowell Development Tbk. Salah satu perusahaan sampel mengalami penurunan likuiditas yaitu PT Tunas Ridean Tbk yang diproksikan oleh *current ratio*, sama halnya jika diproksikan dengan *quick ratio* perusahaan tersebut memiliki nilai *quick ratio* yang menurun. Penurunan nilai *quick ratio* pada PT Tunas Ridean Tbk sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 16%, sedangkan PT Cowell

Development Tbk pada periode sebelum dan sesudah akuisisiturun sebesar 28%. Hal ini disebabkan oleh persediaan dari masing-masing perusahaan yang tidak terlalu berpengaruh dalam nilai *quick ratio*.

PT Tunas Ridean Tbk mengambilalih saham PT Rahardja Ekalancar secara horizontal, karena kedua perusahaan tersebut beroperasi pada bidang yang sama yaitu bidang penjualan dan pelayanan purna jual beberapa merek otomotif. Tujuan dari pengambilalihan saham tersebut yaitu untuk melengkapi merek produk yang dijual oleh perusahaan akuisitor, dengan harapan dapat memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan secara menyeluruh.

Perusahaan sampel kedua yaitu PT Cowell Development Tbk yang mengambilalih PT Plaza Adika Lestari secara horizontal. PT Cowell Development Tbk dan PT Plaza Adika Lestari beroperasi dalam bidang yang sama, yaitu salah satunya properti.

Hal ini mengindikasikan bahwa *quick ratio* tidak mengalami perbedaan sesudah akuisisi dikarenakan terdapat penurunan tingkat likuiditas dengan persentase perbandingan antara aset paling lancar dan hutang lancar yang relatif sebanding pada perusahaan pengakuisisi, sehingga menunjukkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Marzuki & Widyawati (2013) dan Ariasna & Ade (2013), tetapi tidak sejalan dengan penelitian Rashid & Naeem (2017).

Perbedaan *Total Asset Turnover* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Total asset turnover yang dihasilkan dari deskripsi sebelumnya terlihat bahwa nilai *total asset turnover* pada perusahaan akuisitor sesudah akuisisi mengalami penurunan dan menunjukkan perbedaan signifikan.

Diketahui bahwa terdapat dua perusahaan akuisitor dengan nilai *total asset turnover* yang mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi, dua perusahaan tersebut yaitu PT Aneka Tambang Tbk dan PT Astra Otoparts Tbk. Penurunan nilai *total asset turnover* pada PT Aneka Tambang Tbk sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 42%, sedangkan pada PT Astra Otoparts Tbk turun sebesar 18%. Menurunnya

nilai *total asset turn over* pada kedua perusahaan sampel tersebut dikarenakan perusahaan kurang efektif dalam memkasimalkan penggunaan asetnya.

PT Aneka Tambang Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan, salah satu produk yang dihasilkan yaitu bauksit. PT Aneka Tambang Tbk mengambilalih saham PT Dwimitra Enggang Khatulistiwa secara vertikal, PT Dwimitra Enggang Khatulistiwa bergerak pada bidang yang sama dan menghasilkan bauksit. Tujuan dari pengambilalihan saham tersebut karena perusahaan akuisitor membutuhkan *raw material* berupa bijih bauksit sebagai *feed stocknya* untuk membangun pabrik alumina di Indonesia, karena PT Dwimitra Enggang Khatulistiwa berlokasi tidak jauh dari pabrik yang akan dibangun dan memiliki cadangan bijih bauksit yang memadai.

Perusahaan sampel kedua yaitu PT Astra Otoparts Tbk yang mengambilalih saham PT Pakoakuina secara horizontal. Produk dari PT Astra Otoparts Tbk yaitu komponen kendaraan bermotor, sama halnya dengan PT Pakoakuina khususnya produksi *velg*. Tujuan pengambilalihan saham ini yaitu menambah produk *velg* milik PT Pakoakuina untuk melengkapi produk suku cadang kendaraan bermotor PT Astra Otoparts Tbk.

Hal ini mengindikasikan bahwa *total asset turnover* memiliki perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi, tetapi nilai *total asset turnover* mengalami penurunan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan belum mampu mengoptimalkan penggunaan aset yang dimiliki untuk meningkatkan penjualannya. Hal ini sejalan dengan penelitian Esterlina & Firdausi (2017), tetapi tidak sejalan dengan penelitian Azhari (2015) dan Pratiwi & Sedana (2017).

Perbedaan *Debt to Equity Ratio* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Debt to equity ratio yang dihasilkan dari deskripsi sebelumnya terlihat bahwa nilai *debt to equity ratio* pada perusahaan akuisitor sesudah akuisisi mengalami peningkatan namun tidak menunjukkan perbedaan.

Nilai *debt to equity ratio* pada perusahaan akuisitor yaitu PT XL Axiata Tbk dan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk mengalami fluktuasi setelah akuisisi. Peningkatan nilai *debt to equity ratio* pada PT XL Axiata Tbk sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 51%, sedangkan pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk turun sebesar 34%. Peningkatan nilai *debt to equity ratio* pada masing-masing tahun perbandingan kedua perusahaan tersebut dikarenakan adanya peningkatan total modal secara tajam dan diimbangi dengan peningkatan total hutang secara tajam pula setelah akuisisi.

PT XL Axiata Tbk mengambilalih saham PT Axis Telekom Indonesia secara horizontal. PT XL Axiata Tbk merupakan perusahaan operator telekomunikasi seluler di Indonesia, sama halnya dengan PT Axis Telekom Indonesia. Dalam korporasi ini PT XL Axiata Tbk membayar nilai nominal saham sesuai kesepakatan dan juga membayar sebagian hutang dan kewajiban perusahaan targetnya.

Perusahaan sampel kedua yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang mengambilalih saham PT Golden Plantation secara horizontal. Salah satu usaha PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yaitu perkebunan, sama halnya dengan PT Golden Plantation yang salah satu usahanya bergerak di bidang perkebunan. Pengambilalihan saham ini dilakukan sesuai dengan kebutuhan perusahaan untuk memiliki suatu entitas baru dalam bidang perkebunan yang menjadi satu unit usaha perusahaan.

Hasil uji mendapati bahwa tidak ada perbedaan signifikan setelah akuisisi, karena nilai rata-rata *debt to equity ratio* dari perusahaan sampel relatif sebanding. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Varana & Rusliati (2018), Pratiwi & Sedana (2017), dan Fatimah (2013), namun tidak sejalan dengan penelitian Azhari (2015) dan Esterlina & Firdausi (2017).

Perbedaan *Earning Per Share* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Earning per share yang dihasilkan dari deskripsi sebelumnya terlihat bahwa nilai *earning per share* pada perusahaan akuisitor sesudah akuisisi mengalami penurunan dan menunjukkan perbedaan signifikan.

Diketahui bahwa terdapat dua perusahaan akuisitor yang memiliki nilai *earning per share* dengan rata-rata mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi, dua perusahaan tersebut yaitu PT Kalbe Farma Tbk dan PT Cowell Development Tbk. Penurunan nilai *total asset turnover* pada PT Kalbe Farma Tbk dan PT Cowell Development Tbk sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 63%. Menurunnya nilai *earning per share* pada kedua perusahaan sampel tersebut dikarenakan perusahaan kurang efektif dalam menggunakan dan mengelola modal sahamnya meskipun terdapat penambahan modal saham dari perusahaan target setelah melakukan akuisisi.

PT Kalbe Farma Tbk adalah salah satu perusahaan farmasi, PT Kalbe Farma Tbk mengambilalih secara vertikal saham PT Hale International yang salah satu produknya adalah minuman kesehatan. Aksi korporasi ini dilakukan agar PT Kalbe Farma Tbk memiliki fasilitas produksi minuman kesehatan siap saji.

Perusahaan sampel kedua yaitu PT Cowell Development Tbk yang mengambilalih PT Plaza Adika Lestari secara horizontal. PT Cowell Development Tbk dan PT Plaza Adika Lestari beroperasi dalam bidang yang sama, yaitu salah satunya properti.

Hasil uji mendapati bahwa ada perbedaan signifikan setelah akuisisi. Hal ini sejalan dengan penelitian Naziah *et al.* (2014) dan Esterlina & Firdausi (2017), berbeda dengan hasil dari penelitian Gupta & Banerjee (2017) dan Njambi & Kariuki (2018) yang menyatakan tidak ada perbedaan.

Perbedaan Net Profit Margin Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Net profit margin yang dihasilkan dari deskripsi sebelumnya terlihat bahwa nilai *net profit margin* pada perusahaan akuisitor sesudah akuisisi mengalami penurunan dan menunjukkan perbedaan signifikan.

Diketahui bahwa terdapat dua perusahaan akuisitor yang memiliki nilai *net profit margin* dengan rata-rata mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi, dua perusahaan tersebut yaitu PT Pabrik Kertas Tjiwi Tbk dan PT Indospring Tbk. Penurunan nilai *net profit margin* pada PT Pabrik Kertas Tjiwi Tbk sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 72%,

sedangkan pada PT Indospring Tbk turun sebesar 79%. Menurunnya nilai *net profit margin* pada kedua perusahaan sampel tersebut dikarenakan adanya penurunan laba komprehensif sedangkan penjualan cenderung meningkat namun tidak memberikan pengaruh. Penurunan laba komprehensif diakibatkan oleh naiknya beban atau biaya operasional perusahaan.

PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk mengambilalih saham PT Oki Pulp & Paper Mills secara horizontal. Entitas induk utama dari PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk adalah PT Purinusa Ekapersada yang merupakan bagian dari Kelompok Usaha Sinarmas. Kegiatan usaha kelompok Sinarmas adalah *pulp* dan *paper*, Perkebunan dan Pangan, Pembiayaan, Pengembang Properti, Telekomunikasi, Energi dan Infrastruktur. Ruang lingkup kegiatan usaha PT Oki Pulp & Paper Mills meliputi bidang perindustrian, perdagangan dan kehutanan. Produk yang dihasilkan oleh PT Oki Pulp & Paper Mills adalah kertas dan *pulp*. Kelompok Usaha Sinarmas dan PT Oki Pulp & Paper Mills memiliki produk yang sama yaitu kertas *tissue*. Penyertaan saham kepada PT Oki Pulp & Paper Mills diharapkan dapat terjadi sinergi sehingga dapat mendukung dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Perusahaan sampel kedua yaitu PT Indospring Tbk yang mengambilalih saham PT Sinar Indra Nusa Jaya secara vertikal, merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang industri *spare parts*. Kegiatan usaha PT Sinar Indra Nusa Jaya adalah melakukan perdagangan/distributor suku cadang kendaraan *leaf spring/coil spring*.

Hasil uji mendapati bahwa ada perbedaan signifikan setelah akuisisi. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Naziah *et al.* (2014), namun tidak sejalan dengan penelitian (Azhari, 2015).

Perbedaan Return on Asset Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Return on asset yang dihasilkan dari deskripsi sebelumnya terlihat bahwa nilai *return on asset* pada perusahaan akuisitor sesudah akuisisi mengalami penurunan dan menunjukkan perbedaan signifikan.

Diketahui bahwa terdapat dua perusahaan akuisitor yang memiliki nilai *return on asset* dengan rata-rata mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi, dua perusahaan tersebut yaitu PT Indorama Synthetics Tbk dan PT Harum Energy Tbk. Penurunan nilai *return on asset* pada PT Indorama Synthetics Tbk sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 91%, sedangkan pada PT Harum Energy Tbk turun sebesar 97%. Menurunnya nilai *return on asset* pada kedua perusahaan sampel tersebut dikarenakan adanya penurunan laba komprehensif sedangkan total aset cenderung meningkat namun tidak memberikan pengaruh. Penurunan laba komprehensif diakibatkan oleh naiknya beban atau biaya operasional perusahaan.

PT Indorama Synthetics Tbk merupakan perusahaan pemintalan katun, yang salah satu produknya adalah *polyester*. PT Polyprima Karyareksa adalah produsen dari *Purified Terephthalic Acid* (PTA), yang digunakan dalam pembuatan serat *Polyester* dan benang. Indorama Group sebagai produsen *polyester* terbesar mengambilalih seluruh saham PT Polyprima Karyareksa secara vertikal, karena seluruh produksi PTA dari PT Polyprima Karyareksa dapat dikonsumsi oleh Indorama Group sebagai bahan baku *polyester*.

Perusahaan sampel kedua yaitu PT Harum Energy Tbk yang mengambilalih saham PT Karya Usaha Pertiwisecara horizontal. Kegiatan usaha utama Perseroan dalam bidang pertambangan batubara dan logistik melalui entitas anak. PT Karya Usaha Pertiwi merupakan perusahaan yang bergerak di bidang usaha pertambangan. Saat ini, perusahaan sudah memiliki izin usaha pertambangan untuk usaha penambangan batubara di Kalimantan Timur.

Hasil uji yang telah dilakukan akuisisi mendapati bahwa ada perbedaan signifikan tetapi menurun. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Shah & Khan (2017), tetapi tidak sejalan dengan penelitian Ariasna & Ade (2013) dan Pratiwi & Sedana (2017).

Perbedaan Return on Equity Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Return on equity yang dihasilkan dari deskripsi sebelumnya terlihat bahwa nilai *return on*

equity pada perusahaan akuisitor sesudah akuisisi mengalami penurunan dan menunjukkan perbedaan signifikan.

Diketahui bahwa terdapat dua perusahaan akuisitor yang memiliki nilai *return on equity* dengan rata-rata mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi, dua perusahaan tersebut yaitu PT Indorama Synthetics Tbk dan PT Harum Energy Tbk. Penurunan nilai *return on asset* pada PT Indorama Synthetics Tbk sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 90%, sedangkan pada PT Harum Energy Tbk turun sebesar 98%. Menurunnya nilai *return on equity* pada kedua perusahaan sampel tersebut dikarenakan adanya penurunan laba komprehensif sedangkan total modal cenderung meningkat namun tidak memberikan pengaruh. Penurunan laba komprehensif diakibatkan oleh naiknya beban atau biaya operasional perusahaan.

Indorama Group sebagai produsen *polyester* terbesar mengambilalih seluruh saham PT Polyprima Karyareksa secara vertikal, karena seluruh produksi PTA dari PT Polyprima Karyareksa dapat dikonsumsi oleh Indorama Group sebagai bahan baku *polyester*. Perusahaan sampel kedua yaitu PT Harum Energy Tbk yang mengambilalih saham PT Karya Usaha Pertiwisecara horizontal.

Hasil uji yang telah dilakukan mendapati bahwa ada perbedaan signifikan meskipun nilai rata-rata rasio ini menurun. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Shah & Khan (2017) dan Naziah *et al.* (2014), tetapi tidak sejalan dengan penelitian Varana & Rusliati (2018) dan Fatimah (2013).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan yang diprosikan menggunakan *current ratio*, *quick ratio*, dan *debt to equity ratio*. Ada perbedaan kinerja keuangan yang diukur menggunakan *total asset turnover*, *earning per share*, *net profit margin*, *return on asset*, dan *return on equity*. Pada variabel-variabel penelitian ini yang mengalami perbedaan signifikan, perbedaan tersebut justru cenderung memburuk setelah dilakukannya akuisisi. Oleh

sebab itu perusahaan disarankan untuk mengkaji ulang strategi akuisisi dan akuisisi yang akan dilakukan berdasarkan kelompok akuisisi sebagai bentuk kebijakan yang akan diambil. Perusahaan perlu mempertimbangkan pula kesehatan dari perusahaan yang akan diambil alih, sehingga lebih mudah dalam memperoleh nilai tambah perusahaan setelah dilakukannya akuisisi.

Keterbatasan pada penelitian ini yaitu pada penelitian ini masih menggunakan periode penelitian yang relatif pendek yaitu tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah akuisisi, sehingga efek sinergi yang diharapkan masih belum terlihat. Oleh sebab itu bagi peneliti selanjutnya diharapkan memperpanjang periode pengamatan agar dapat lebih terlihat efek sinergi yang dihasilkan setelah adanya akuisisi. Selanjutnya, pada penelitian ini hanya menggunakan tolok ukur kinerja berdasarkan rasio keuangan yang merupakan hanya melihat dari aspek ekonomi saja. Peneliti selanjutnya dapat meneliti dengan menggunakan tolok ukur kinerja dari aspek non ekonomi, dan juga dari proses restrukturisasi yang dilakukan oleh perusahaan secara internal. Investor yang ingin menanamkan saham pada perusahaan yang mempunyai riwayat akuisisi diharapkan dapat menganalisa kondisi perusahaan baik dari sisi keuangan dan non keuangan agar keputusan berinvestasi dapat berjalan secara efektif dan efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariasna, K., & Ade, M. (2013). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi PT Aneka Tambang Tbk Periode 2009-2013. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, 2(2), 206–225.
- Azhari, A. (2015). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi Tahun Comparative Analysis of Financial Performance Before and (Case Study on Company Doing the Acquisition Period 2011). *E-Proceeding of Management*, 2(3), 2753–2759.
- Dewi, I. A. G. K., & Purnawati, N. K. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Perbankan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Bank Sinar Bali. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3504–3531.
- Esterlina, P., & Firdausi, N. N. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 47(2), 39–48. Retrieved from administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fatimah, S. (2013). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Jurnal UMRH*, 1(1), 1–18.
- Gupta, B., & Banerjee, P. (2017). Impact of Merger and Acquisitions on Financial Performance: Evidence from Selected Companies in India. *International Journal of Commerce and Management Research*, (2017), 14–19. <https://doi.org/10.1073/pnas.0810636105>
- Hamidah, & Noviani, M. (2013). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 4(1), 31–52.
- Kamaludin, K., Susena, K. C., & Usman, B. (2015). *Restrukturisasi, Merger & Akuisisi*. (Redaksi Mandar Maju, Ed.) (I). Bandung: CV. Mandar Maju.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (8th ed.). Jakarta: Kharisma Putra Utama Offset.
- Marzuki, M. A., & Widyawati, N. (2013). Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi: Studi Pada PT Bank CIMB Niaga. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 1(2), 222–238.
- Moin, A. (2010). *Merger, Akuisisi, & Divestasi* (Edisi Kedu). Yogyakarta: Ekonisia.
- Munawir, M. (2007). *Analisa Laporan Keuangan* (Cetakan Ke). Yogyakarta:

- Liberty Yogyakarta.
- Naziah, U., Yusraini, Y., & L, A. A. (2014). Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI 2009-2012. *JOM FEKON*, 1(2), 18.
- Njambi, F. N., & Kariuki, P. W. (2018). Effects of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Oil Companies in Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance (IAJEF)*, 3(1), 64–79.
- Pratiwi, P. R., & Sedana, I. B. P. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Multinasional Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Perusahaan Multinasional Pengakuisisi di BEI). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 235–263.
- Rashid, A., & Naeem, N. (2017). Effects of Mergers on Corporate Performance: An Empirical Evaluation Using OLS and The Empirical Bayesian Methods. *Borsa Istanbul Review*, 17(1), 10–24. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.09.004>
- Shah, B. A., & Khan, N. (2017). Impacts of Mergers and Acquisitions on Acquirer Banks' Performance. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(3), 30–54. <https://doi.org/10.2165/00129785-200202030-00003>
- Sitanggang, J. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sodikin, S., & Sahroni, N. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Kasus Pada Akuisisi PT. Agung Podomoro Land Tbk). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 2(2), 81–90.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Varana, C. J., & Rusliati, E. (2018). Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada PT Bumi Serpong Damai Tbk. *Jurnal Riset Dan Bisnis Manajemen*, 11(1), 44–50.