

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH
MELAKUKAN TRANSAKSI AKUISISI
(Studi Kasus pada Akuisisi PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk terhadap PT. Indolakto)**

Anis Aprilianti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Jalan M.T. Haryono 165 Malang

anis.aprilianti@gmail.com

Dosen Pembimbing :

Toto Rahardjo, SE.,MM

NIP. 19620607 198701 1 001

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah akuisisi memberi manfaat serta apakah ada perbedaan kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebelum dan sesudah akuisisi terhadap PT. Indolakto dengan menggunakan rasio Likuiditas (*CR* dan *QR*), Aktivitas (*TATO*, *ITO* dan *FATO*), Leverage (*DER* dan *DAR*), Profitabilitas (*ROI*, *ROE* dan *NPM*), Nilai Pasar (*EPS*) dan Pertumbuhan (*growth sales*).

Peneliti menggunakan metode non kausalatif komparatif dalam penelitian ini karena ingin menggambarkan kondisi analisis rasio yang dikaitkan dengan kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebelum dan sesudah akuisisi terhadap PT. Indolakto. Metode non kausalatif komparatif juga mempelajari perbandingan dan perbedaan antara beberapa variabel dari objek yang diteliti melalui suatu pengujian hipotesis yang dilakukan, dengan menggunakan teknik analisis deskriptif kuantitatif dan uji statistik (Uji paired Sample T-Test)

Kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur antara sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan metode analisis deskriptif yakni berfluktuasi, baik naik ataupun turun. Tingkat perubahan rata-rata rasio sebelum dan sesudah akuisisi yang dialami PT. Indofood Sukses Makmur pada rasio Likuiditas (*CR* dan *QR*), Profitabilitas (*ROI*, *ROE* dan *NPM*) dan Nilai Pasar (*EPS*) mengalami kenaikan sedangkan untuk rasio Aktivitas (*TATO*, *ITO* dan *FATO*), Leverage (*DER* dan *DAR*) dan rasio pertumbuhan (*growth sales*) mengalami penurunan. Sedangkan pada Uji Statistik Paired Sample T-Test ditemukan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio Aktivitas (*TATO* dan *ITO*), Leverage (*DAR*), Profitabilitas (*ROI* dan *NPM*), dan Nilai Pasar (*EPS*) pada PT. Indofood Sukses Makmur sebelum dan sesudah Akuisisi sedangkan Rasio Likuiditas (*CR* dan *QR*), Aktivitas (*FATO*), Leverage (*DER*), Profitabilitas (*ROE*) dan rasio pertumbuhan (*growth sales*) tidak ditemukan perbedaan yang signifikan.

Kata Kunci : Analisis Rasio, Kinerja Keuangan, Akuisisi dan Merger, Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Pasar, Rasio Pertumbuhan

**ANALYSIS OF CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE BEFORE AND
AFTER ACQUISITION
(Case Study on PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk of PT. Indolakto)**

Anis Aprilianti

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jalan M.T. Haryono 165 Malang
anis.aprilianti@gmail.com*

Supervisor :

Toto Rahardjo, SE.,MM
NIP. 19620607 198701 1 001

ABSTRACT

This study aims to determine whether the acquisition benefits and to know whether the difference in Financial Performance of PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Before and After Acquisition of PT. Indolakto. Variabel used consisted of a liquidity ratio (CR and QR), the ratio of activity (TATO, ITO and FATO), the leverage ratio (DER and DAR), the ratio of profitability (ROI, ROE, and NPM), the ratio of market value (EPS) , and growth ratio (sales growth) . The research object is PT. Indofood Sukses Makmur Tbk period 2004-2012.

Researchers used a non kausalatif comparative method in this study because they want to describe the condition of ratio analysis associated with financial performance of PT. Indofood Sukses Makmur ,Tbk before and after the acquisition of PT. Indolakto. Non kausalatif comparative method also studying comparisons and differences between some of the variables observed object through a hypothesis testing performed, by using a quantitative descriptive analysis techniques and statistical tests (Test paired sample T-Test).

Financial performance of PT. Indofood Sukses Makmur between before and after the acquisition based on descriptive analysis method which fluctuates, either up or down. The average rate of change ratios before and after the acquisition experienced by PT. Indofood Sukses Makmur on ratio CR QR, QR, ROI, ROE, NPM, NPM, and EPS increased while the ratio TATO, FATO, ITO, DER, DAR, and the growth ratio has decreased. Whereas the statistical test paired sample T-Test is found there is significant difference in growth TATO, ITO, DAR, ROI, NPM, and EPS in PT. Indofood Sukses Makmur before and after the acquisition, while CR, QR, FATO, DER, ROE and growth sales was not found significant differences.

Keywords: Ratio Analysis, Financial Performance, Acquisitions and Mergers, Liquidity Ratios, Activity Ratios, Leverage Ratios, Profitability Ratios, Market Value Ratios, Growth Ratio

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Memasuki Era Perdagangan Bebas dan Globalisasi, permintaan dan penawaran pasar terus berubah sehingga mengakibatkan beberapa perusahaan mengalami kebangkrutan. Untuk menghindari hal tersebut, maka perusahaan dituntut untuk selalu mengembangkan strateginya dan memperbaiki kinerja perusahaan dengan cara melakukan ekspansi, yaitu kerja sama melalui penggabungan usaha antara dua atau lebih perusahaan dengan perusahaan lain baik yang sejenis maupun yang tidak sejenis misalnya dengan cara menambah kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru atau membeli perusahaan yang sudah ada atau dibeli oleh perusahaan yang lebih besar.

Penggabungan Usaha dapat dilakukan dengan banyak cara yang didasarkan pada pertimbangan hukum, perpajakan atau alasan lainnya, terdiri dari Merger, Akuisisi, dan Konsolidasi. Dalam **Merger**, perusahaan-perusahaan menggabungkan dan membagi sumber daya yang mereka miliki untuk mencapai tujuan bersama dimana salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lain dihilangkan. **Konsolidasi** adalah peleburan perusahaan dimana kedua perusahaan yang bergabung dibubarkan dan semua asset serta hutang kedua perusahaan tersebut ditransfer pada perusahaan yang baru dan dengan nama yang baru. Sedangkan **Akuisisi** lebih merupakan sebuah perjanjian sebuah perusahaan membeli asset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi (perusahaan target) berhenti menjadi pemilik perusahaan.

Alasan Perusahaan melakukan penggabungan usaha adalah untuk memperoleh sinergi, *strategic oppurtunities*, meningkatkan efektivitas dan mengeskpolitasi *mispriking* di pasar Modal (Foster,1994 dalam Skripsi Dyaksa,

2006 : 2). Menurut Sudarsaman (1999 :98) akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan didasari oleh beberapa alasan antara lain *economic of scale*, memperbaiki manajemen, penghematan pajak, diversifikasi, dan meningkatkan *corporate growth rate*.

Keputusan merger dan akuisisi selain membawa manfaat juga tidak terlepas dari permasalahan, diantaranya biaya yang sangat mahal dalam melakukan akuisisi dan merger, dan hasilnya pun belum tentu sesuai dengan yang diharapkan, apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman, dan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang diperkerjakan.

Salah satu perusahaan yang juga melakukan akuisisi dengan gencar dalam beberapa periode terakhir ini adalah PT.Indofood Sukses Makmur Tbk. PT Indofood Sukses Makmur Tbk merupakan salah satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan termasuk Produsen pelopor dalam industri makanan dan minuman olahan di Indonesia yang berpusat di Jakarta. PT Indofood Sukses Makmur didirikan pada tahun 1990 yang awalnya bernama PT. Pangan Jaya Inti Kusuma dan kemudian berganti nama menjadi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 1994 sekaligus melakukan penawaran saham perdana sebanyak 763 juta saham yang tercatat di BEI.

Tahun 2008 yang mana menjadi topik pembahasan akuisisi dalam penelitian ini, Indofood juga melakukan akuisisi saham drayton Pte.Ltd sebesar 100% yang artinya secara tidak langsung mengakuisisi PT. Indolakto sebanyak 68,57% saham atau senilai \$350 juta.

Indolakto merupakan produsen susu dan produk berbasis susu yang berkantor pusat di Cicurug Jawa Barat. Produk yang dihasilkannya yaitu beragam jenis susu, mentega, dan es krim. Bisnis bidang Indolakto hanya berfokus pada produksi dan pengolahan susu. Merek yang diusung

Indolakto antara lain Indomilk, Cap Enaak, Tiga Sapi, Orchid Butter, dan Indoeskrim

Alasan Indofood mengakuisisi Indolakto karena industri susu sangat prospektif, konsumsi susu domestik meningkat dalam lima tahun terakhir, oleh karena itu, diharapkan akuisisi dapat menjadi upaya diversifikasi industri makanan perusahaan ke industri *dairy*, dan Indolakto merupakan produsen *dairy* yang signifikan dan cukup dikenal, Akuisisi akan memberi kemudahan bagi perseroan untuk masuk ke industri *dairy* dengan pangsa pasar dominan di Indonesia.

Sedangkan alasan Indolakto menyetujui akuisisi oleh Indofood karena Indofood menjanjikan akan membangun pabrik senilai US\$130 juta kepada PT. Indolakto dalam rangka meningkatkan kapasitas produksi dari beberapa merk unggulan PT. Indolakto seperti Indomilk dan Orchid Butter. Sedangkan bagi Indolakto sendiri, akuisisi indofood dapat memberikan pasokan bahan baku utama yang digunakan dalam proses produksi indolakto yaitu dari grup agribisnis indofood dan divisi kemasan seperti : kemason karton dan plastik , serta bahan makan ternak bagi peternak sapi yang menyediakan susu segar bagi indolakto

Keberhasilan merger dan akuisisi yang dilakukan dapat dinilai dengan melihat kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, terutama kinerja keuangannya.

Kinerja Keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan yang di alami oleh perusahaan dalam menggunakan asset yang dimilikinya dalam rangka menghasilkan laba. Dalam memprediksi kinerja keuangan suatu perusahaan pasca akuisisi, dapat dinilai dari 4 laporan keuangan yang harus disajikan kepada para pemegang saham, yaitu Laporan Laba Rugi, Laporan Posisi Keuangan, Laporan Perubahan Ekuitas dan Laporan Arus kas. Salah satu alat atau Teknik yang biasa digunakan adalah rasio-rasio keuangan.

Analisis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa rasio-rasio

yaitu Likuiditas (*Current Ratio-CR* dan *Quick Ratio-QR*), Profitabilitas (*Net Profit Margin - NPM*, *Return On Investmen - ROI* dan *Return On Equity - ROE*), Leverage (*Debt To Total Equity Ratio - DER* dan *Debt To Total Asset Ratio - DAR*), Aktivitas (*Total Asset Turn Over - TATO*, *Inventory Turn Over - ITO*, dan *Fixed Asset Turn Over - FATO*), Penilaian Pasar (*Earning per share - EPS*), dan Rasio Pertumbuhan.

Berdasarkan Latar Belakang masalah yang ada, penelitian ini mengambil judul **“Analisis Kinerja Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur,tbk sebelum dan sesudah melakukan transaksi akuisisi terhadap PT. Indolakto.”**

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

“Bagaimana Kondisi Kinerja Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.Sebelum dan Sesudah Akuisisi, apabila ditinjau dari rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio pasar, dan rasio pertumbuhan?” dan “Apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan PT. Indofood SuksesMakmur,Tbk. sebelum dan sesudah akuisisi, apabila ditinjau dari rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio pasar, dan rasio pertumbuhan?”

Untuk dapat melaksanakan penelitian ini dengan baik dan mengenai sasaran, maka penelitian harus mempunyai tujuan, adapun tujuan penelitian ini adalah:

“Mengetahui kondisi kinerja Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Sebelum dan Sesudah Akuisisi apabila ditinjau dari rasio Likuiditas, rasio Profitabilitas, rasio Leverage, rasio Aktivitas, rasio Pasar dan rasio Pertumbuhan.” dan “Mengetahui adanya perbedaan tingkat kinerja keuangan yang signifikan pada PT. Indofood Sukses Makmur tbk Sebelum dan Sesudah akuisisi apabila ditinjau dari rasio Likuiditas, rasio Profitabilitas, rasio Leverage, rasio

Aktivitas, rasio Pasar dan rasio Pertumbuhan.”

TINJAUAN PUSTAKA

Akuisisi merupakan tindakan pembelian saham atau suatu perusahaan yang melebihi 50% dari modal ditempatkan dan disetor penuh perusahaan target. Tindakan pembelian saham yang melebihi 50% tentunya berasal dari investasi pemegang saham lama perusahaan target (Ang Robert, 1997:53). Tujuan Akuisisi adalah untuk menciptakan suatu perusahaan yang tangguh serta memaksimalkan kekayaan pemilik melalui penyatuan sejumlah kekuatan seperti asset, permodalan, teknologi dan peluang bisnis yang digambarkan dari harga saham acquirer di perusahaan. Klasifikasi akuisisi berdasarkan bentuk dasar akuisisi yaitu: akuisisi saham dan akuisisi asset. Klasifikasi akuisisi berdasarkan keterkaitan operasinya yaitu: akuisisi *horizontal*, *vertikal*, dan *conglomerate* sedangkan klasifikasi akuisisi berdasarkan proses melakukannya adalah *hostille takeover* dan *friendly takeover*. Motif melakukan akuisis adalah Motif Ekonomi, Sinergi, Diversifikasi dan non-ekonomi.

Kinerja Keuangan menurut Munawir adalah ukuran prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan yang mencerminkan kondisi kesehatan keuangan dari suatu perusahaan dalam periode tertentu. Sedangkan Laporan Keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat memberikan informasi tentang suatu keadaan perusahaan sekaligus merupakan alat komunikasi antara data keuangan dengan pihak yang berkepentingan dengan data perusahaan tersebut. Analisis Rasio Keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan situasi saat ini dan memperdeiksi kondisi keuangan di masa yang akan datang. Dimana Jenis-jenis rasio keuangan menurut Weston and Copeland yaitu : Rasio Likuiditas (*Current ratio* dan *Quick ratio*), Rasio Aktivitas (*Total Asset*

Turnover, *Fixed Asset Turnover* dan *Inventory Turnover*), Rasio Leverage (*Debt to Total Asset ratio* dan *Debt to Total Equity ratio*), Rasio Profitabilitas (*Return On Investment*, *Return On Equity* dan *Net Profit Margin*), Rasio Nilai Pasar (*earning per share*), dan Rasio Pertumbuhan (*sales growth*)

HIPOTESIS PENELITIAN

- Ha1 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada Rasio Likuiditas (*CR* dan *QR*) PT. Indofood Sukses Makmur periode sebelum dan sesudah akuisisi
- Ha2 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada Rasio Aktivitas (*TATO*, *ITO* dan *FATO*) PT. Indofood Sukses Makmur tbk periode sebelum dan sesudah akuisisi
- Ha3 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada Rasio Leverage (*DER* dan *DAR*) PT. Indofood Sukses Makmur tbk periode sebelum dan sesudah akuisisi
- Ha4 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada Rasio Profitabilitas (*ROI*, *ROE* dan *NPM*) PT. Indofood Sukses Makmur tbk periode sebelum dan sesudah akuisisi
- Ha5 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada Rasio Nilai Pasar (*EPS*) PT. Indofood Sukses Makmur tbk periode sebelum dan sesudah akuisisi
- Ha6 : Terdapat perbedaan yang signifikan pada Rasio Pertumbuhan (*growth sales*) PT. Indofood Sukses Makmur tbk periode sebelum dan sesudah akuisisi

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian ini adalah non kausalatif-komparatif . Menurut Agusty Fredinant (2006:5-6) penelitian non kausalatif komparatif adalah penelitian tidak secara langsung menjelaskan hubungan sebab-akibat, tetapi melakukan perbandingan antara beberapa situasi atau variabel yang menjadi objek penelitian.

Penelitian ini memilih PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sebagai

objek penelitian yang menitikberatkan pada data-data laporan keuangan yang meliputi neraca dan laporan laba rugi kemudian dilakukan pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Penelitian ini mengambil lokasi pada BEI sebagai sentral informasi perusahaan yang *Go Public* di Indonesia, Sedangkan pengambilan datanya dilakukan di pojok BEI Universitas Brawijaya.

Periode Pengamatan yang dilakukan pada penelitian ini adalah periode empat tahun sebelum dan empat tahun sesudah perusahaan melakukan akuisisi yaitu 2004-2012.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu berupa laporan keuangan PT. Indofood, Tbk. Periode empat tahun sebelum dan empat tahun sesudah melakukan akuisisi. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari website (www.idx.co.id), *Data Base* Pojok BEI Universitas Brawijaya Malang, dan sumber lainnya yang terkait mengenai penelitian ini seperti buku-buku, jurnal, dan internet. Sumber Data Sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan PT. indofood Sukses Makmur, Tbk yang terdiri dari:

1. Neraca PT. Indofood Sukses Makmur Tbk periode tahun 2004-2012
2. Laporan Laba Rugi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk periode tahun 2004-2013

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data dokumentasi atau disebut juga metode arsip (*achival research*) yaitu laporan keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk periode tahun 2004-2012.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kuantitatif dan uji statistik (*Paired Sample T-Test*).

Menurut (Weston, J.Fred & Thomas E.Copeland.2010:263), variable merupakan segala sesuatu yang dapat diberi berbagai nilai, dapat berupa angka atau atribut yang menggunakan ukuran atau skala dalam suatu kisaran nilai. Variabel dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang menggambarkan kinerja keuangan perusahaan. Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Rasio Likuiditas adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu kepada kreditor jangka pendeknya. Rasio yang digunakan adalah *CR* dan *QR*.

- a) *CR* atau rasio lancar digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (hutang) serta tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek.

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

- b) *QR* atau rasio cepat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya dengan jumlah kas yang tersedia dalam jangka pendek.

$$QR = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

2. Rasio Aktivitas adalah perbandingan rasio yang mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber dana dan aktiva perusahaan. Rasio Aktivitas yang digunakan adalah : TATO, ITO dan FATO

- a) TATO atau Perputaran Total Aktiva merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu.

$$TATO = \frac{Sales}{Total Asset} \times IX$$

- b) ITO atau perputaran persediaan adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaan.

$$ITO = \frac{Cost of Sales}{Inventory} \times IX$$

- c) FATO atau perputaran aktiva tetap mengukur efektivitas perusahaan dalam penggunaan dana yang tertanam pada aktiva tetap seperti pabrik dan peralatan dalam rangka menghasilkan penjualan.

$$FATO = \frac{Sales}{Fixed Asset} \times IX$$

3. Rasio *Leverage* adalah rasio yang mengukur sampai dimana aktiva perusahaan didanai oleh hutang dan modal sendiri. Rasio yang digunakan adalah DER dan DAR.

- a) DER adalah menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar.

$$DER = \frac{Total Debt}{Total Equity} \times 100\%$$

- b) DAR adalah menunjukkan sejauh mana aktiva perusahaan didanai oleh hutang.

$$DAR = \frac{Total Debt}{Total Equity} \times 100\%$$

Total Asset

4. Rasio Profitabilitas digunakan untuk mengetahui berapa laba bersih yang akan diperoleh perusahaan melalui penjualannya dan investasi (aset dan modal sendiri). Rasio Profitabilitas yang digunakan adalah: ROI, ROE dan NPM

- a) ROI menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan

$$ROI = \frac{Earning after tax}{Total Asset} \times 100\%$$

- b) ROE menunjukkan tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik modal atau suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan

$$ROE = \frac{Earning after tax}{Total Equity} \times 100\%$$

- c) NPM adalah mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui seluruh total penjualannya

$$NPM = \frac{Earning after tax}{Sales} \times 100\%$$

5. Rasio Nilai Pasar menunjukkan pendapat investor mengenai kinerja perusahaan dimasa lalu dan prospeknya dimasa yang akan datang.

- a) EPS menunjukkan besarnya keuntungan (return) yang diperoleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan yang dimilikinya.

$$EPS = \frac{Net Income After Tax}{Shares Outstanding}$$

6. Rasio Pertumbuhan adalah mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi
7. ekonominya baik dalam undustri maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan.
 - a) sales growth menunjukkan berapa persentase kenaikan penjualan dibanding dengan oenjualan tahun lalu.

$$\text{sales growth} = \frac{\text{sales } t - \text{sales } t-1}{\text{sales } t-1}$$

Uji beda *paired sample t-test* untuk menjelaskan ada atau tidaknya perbedaan signifikan kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebelum dan sesudah akuisisi yang didasarkan melalui : Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas, Rasio Nilai Pasar dan Rasio pertumbuhan, Hipotesis yang digunakan yaitu:

- H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi
- H_a : Terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi

Dimana dasar pengambilan keputusannya yaitu:

- Jika Statistik Hitung (angka H_1 output > Statistik Tabel (Tabel t) maka H_0 **ditolak**
- Jika Statistik Hitung (angka H_1 output < Statistik Tabel (Tabel t) maka H_0 **diterima**

Untuk mencari t tabel dilakukan dengan ketentuan tingkat signifikan α sebesar 5% (tingkat kepercayaan 95%) dan derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 Berdasarkan nilai Probabilitas:

- Jika Probabilitas (p) > 0,05 , maka H_0 **diterima, H_a Ditolak**
- Jika Probabilitas (p) < 0,05 , maka H_0 **ditolak, H_a Diterima**

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut ini adalah hasil kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebelum dan sesudah Akuisisi

Tabel 4.13
Rasio Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Rasio Keuangan	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk			Naik / Turun
	Rata-rata rasio keuangan sebelum akuisisi periode 2004 - 2007	Rasio keuangan saat melakukan akuisisi periode 2008	Rata-rata rasio keuangan sesudah akuisisi periode 2009 - 2012	
CR (%)	126,17	89,8	177,72	Naik
QR (%)	77,8	52,5	124,35	Naik
TATO (X)	1,18	0,97	0,85	Turun
ITO (X)	5,88	5,83	5,03	Turun
FATO (X)	2,07	1,55	1,46	Turun
DER (%)	239,68	311,01	152,67	Turun
DAR (%)	66,10	66,76	48,13	Turun
ROI (%)	3,57	4,54	8,14	Naik
ROE (%)	13,11	21,16	20,26	Naik
NPM (%)	3,14	4,63	9,57	Naik
EPS	63	120	323,25	Naik
Growth	12,22	39,27	6,9	Turun

Berikut adalah hasil pengujian Paired Sample T-Test Kinerja Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk periode sebelum dan sesudah akuisisi

Tabel 4.15
Paired Sample T-test
Sebelum dan sesudah akuisisi

Paired samples test	Mean	t	df	Sig (2 tailed)
Pair 1 CR_sebelum- CR_sesudah	-51.4000	-1.732	3	.182
pair 2 QR_sebelum- QR_sesudah	-46.5500	-1.937	3	.148
Pair 3 TATO_sebelum - TATO_sesudah	.32500	3.279	3	.046
Pair 4 ITO_sebelum ITO_sesudah	.85250	7.203	3	.006
pair 5 FATO_sebelum - FATO_sesudah	.61500	3.042	3	.056
Pair 6 DER_sebelum- DER_sesudah	8.7012	2.988	3	.058
Pair 7 DAR_sebelum- DAR_sesudah	1.7975	4.531	3	.020
Pair 8 ROI_sebelum- ROI_sesudah	-4.5725	-6.107	3	.009
Pair 9 ROE_sebelum- ROE_sesudah	-7.1500	-1.256	3	.298
Pair 10 NPM_sebelum NPM_sesudah	-6.4275	-6.057	3	.009
Pair 11 EPS_sebelum- EPS_sesudah	-260.25	-9.776	3 3	.002
Pair 12 Growth_sebelu m- Growth_sesuda h	5.3200	1.359	3	.267

Hasil Uji Hipotesis sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas

a) Variabel CR

Nilai CR PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah sama atau tidak terdapat perbedaan (tidak berbeda) secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan kurang berhasil secara signifikan atau akuisisi tidak berpengaruh nyata terhadap nilai CR. Dalam output juga disertakan Perbedaan mean sebesar -51,4 yaitu selisih rata-rata CR sebelum Akuisisis dengan sesudah akuisisi

b) Variabel QR

Nilai QR PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah sama atau tidak terdapat perbedaan (tidak berbeda) secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan kurang berhasil secara signifikan atau akuisisi tidak berpengaruh nyata terhadap nilai QR. Dalam output juga disertakan Perbedaan mean sebesar -46,5 yaitu selisih rata-rata QR sebelum Akuisisis dengan sesudah akuisisi

2. Rasio Aktivitas

a) Variabel TATO

Nilai TATO PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah tidak sama atau terdapat perbedaan secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan berhasil secara signifikan atau akuisisi berpengaruh nyata terhadap nilai TATO. Dalam output juga disertakan Perbedaan mean sebesar 0,325 yaitu selisih rata-rata TATO sebelum Akuisisis dengan sesudah akuisisi

b) Variabel ITO

Nilai ITO PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah tidak sama atau terdapat perbedaan secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan berhasil secara signifikan atau akuisisi berpengaruh nyata terhadap nilai ITO. Dalam output juga disertakan Perbedaan mean sebesar 0,825 yaitu selisih rata-rata

ITO sebelum Akuisisis dengan sesudah akuisisi

c) Variabel *FATO*

Nilai *FATO* PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah sama atau tidak terdapat perbedaan (tidak berbeda) secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan kurang berhasil secara signifikan atau akuisisi tidak berpengaruh nyata terhadap nilai *FATO*. Dalam output juga disertakan Perbedaan mean sebesar 0,615 yaitu selisih rata-rata *FATO* sebelum AkuisisiI dengan sesudah akuisisi.

3. Rasio *Leverage*

a) Variabel *DER*

Nilai *DER* PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah sama atau tidak terdapat perbedaan (tidak berbeda) secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan kurang berhasil secara signifikan atau akuisisi tidak berpengaruh nyata terhadap nilai *DER*. Dalam output juga disertakan Perbedaan mean sebesar -8,70 yaitu selisih rata-rata *DER* sebelum Akuisisis dengan sesudah akuisisi.

b) Variabel *DAR*

Nilai *DAR* PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah tidak sama atau terdapat perbedaan secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan berhasil secara signifikan atau akuisisi berpengaruh nyata terhadap nilai *DAR*. Dalam output juga disertakan Perbedaan mean sebesar 1,80 yaitu selisih rata-rata *DAR* sebelum Akuisisis dengan sesudah akuisisi

4. Rasio Profitabilitas

a) Variabel *ROI*

Nilai *ROI* PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah tidak sama atau terdapat perbedaan secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan berhasil secara signifikan atau akuisisi berpengaruh nyata terhadap nilai *ROI*. Dalam output

juga disertakan Perbedaan mean sebesar -4,57 yaitu selisih rata-rata *ROI* sebelum akuisisis dengan sesudah akuisisi

b) Variabel *ROE*

Nilai *ROE* PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah sama atau tidak terdapat perbedaan (tidak berbeda) secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan kurang berhasil secara signifikan atau akuisisi tidak berpengaruh nyata terhadap nilai *ROE*. Dalam output juga disertakan Perbedaan mean sebesar -7,15 yaitu selisih rata-rata *ROE* sebelum akuisisis dengan sesudah akuisisi.

c) Variabel *NPM*

Nilai *NPM* PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah tidak sama atau terdapat perbedaan secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan berhasil secara signifikan atau akuisisi berpengaruh nyata terhadap nilai *CR*. Dalam output juga disertakan Perbedaan mean sebesar -6,43 yaitu selisih rata-rata *NPM* sebelum akuisisis dengan sesudah akuisisi.

5. Rasio Nilai Pasar

a) Variabel *EPS*

Nilai *EPS* PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah tidak sama terdapat perbedaan secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan berhasil secara signifikan atau akuisisi berpengaruh nyata terhadap nilai *EPS*. Dalam output juga disertakan Perbedaan mean sebesar -260,25 yaitu selisih rata-rata *EPS* sebelum akuisisi dengan sesudah akuisisi.

6. Rasio Pertumbuhan

a) Variabel *growth sales*

Nilai rasio pertumbuhan PT. Indofood Sebelum dan Sesudah Akuisisi adalah sama atau tidak terdapat perbedaan (tidak berbeda) secara signifikan yang berarti akuisisi yang dilakukan kurang

berhasil secara signifikan atau akuisisi tidak berpengaruh nyata terhadap nilai rasio pertumbuhan. Dalam output juga disertakan Perbedaan mean sebesar 5,32 yaitu selisih rata-rata rasio pertumbuhan sebelum akuisisi dengan sesudah akuisisi.

PEMBAHASAN

1) Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas menunjukkan bagaimana efisiensi perusahaan mengelola kekayaan lancarnya sehingga mampu membayar hutang jangka pendeknya tepat waktu kepada kreditor jangka pendek. Berdasarkan tabel 4.13, dari rata-rata rasio *CR* dan *QR* selama 4 periode sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi mengalami **kenaikan** yaitu : sebesar 126,17% naik menjadi 177,72% untuk rasio *CR* yang artinya setiap Rp. 1 hutang lancar dapat dijamin oleh Rp. 1,77 Aktiva lancar sesudah akuisisi dan *QR* sebesar 77,8% naik menjadi 124,35% yang artinya setiap Rp.1 hutang lancar dijamin oleh Rp. 1,24 Aktiva lancar yang lebih likuid untuk rasio *QR* sesudah akuisisi.

Hal tersebut terlihat dari adanya kenaikan komponen Aktiva lancar perusahaan yang lebih besar daripada kenaikan Hutang Lancarnya. Kenaikan Aktiva lancar ini disebabkan karena adanya kenaikan jumlah kas, piutang usaha, dan persediaan pada periode sesudah akuisisi. Sedangkan Kenaikan hutang lancar disebabkan kenaikan hutang bank jangka pendek, hutang pajak, pinjaman jangka panjang, dan hutang lainnya yang meningkat pada kewajiban lancarnya. Hal ini kemungkinan dikarenakan adanya kebutuhan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dalam pembiayaan operasional perusahaan. Kenaikan yang cukup tinggi terjadi pada jumlah kas. Kenaikan kas ini dipengaruhi oleh adanya pembayaran hutang perusahaan pada pihak-pihak terkait.

2) Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas menunjukkan efektivitas perusahaan dalam penggunaan asset dan sumber daya yang dimiliki perusahaan sehingga dapat melihat apakah mampu atau tidaknya perusahaan memenuhi target yang ditentukan. Berdasarkan tabel 4.13 rata-rata rasio *TATO* sebelum dan sesudah akuisisi, sebesar 1,18 x **menurun** menjadi 0,85 x. yang artinya perputaran total aktiva dalam menghasilkan penjualan selama periode sesudah akuisisi menurun sebesar 0,85 x. Penurunan *TATO* ini disebabkan karena adanya peningkatan komponen Total Aktiva yang lebih besar daripada Peningkatan Penjualan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat perputaran penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan berjalan kurang baik atau tidak maksimal atau dapat dikatakan bahwa perusahaan belum mampu meningkatkan efektivitas aset yang dimiliki dalam menghasilkan atau meningkatkan penjualan.

Rata-rata Rasio *ITO* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 5,88 x menurun menjadi 5,03 kali. hal tersebut berarti dana yang tertanam dalam persediaan pada periode sesudah akuisisi berputar sebanyak 5,03x untuk menjadi kas. Penurunan rasio *ITO* disebabkan karena Presentase kenaikan Harga pokok penjualan yang lebih besar dibandingkan dengan kenaikan persediaan yaitu pada tahun 2009. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat perputaran barang dari persediaan ke penjualan berjalan lambat sedangkan dari tahun ke tahun persediaan Indofood naik. Seandainya biaya dan harga penjualan bisa diturunkan maka perputaran persediaan akan berjalan dengan cepat rasio ini disebabkan karena manajemen perusahaan dalam mengelola dan mengontrol persediaan barang dagangan serta modal yang ada pada persediaan untuk menghasilkan

penjualan yang telah ditentukan dilakukan secara efisien sehingga biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menjaga agar persediaan di gudang tetap baik semakin sedikit.

Rata-rata rasio FATO perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 2,07x turun menjadi 1,06x. Hal ini berarti aktiva perusahaan berputar sebanyak penurunan 1,06x sesudah akuisisi dalam melalui aset tetap perusahaan seperti pabrik dan peralatan. Penurunan ini terjadi di tahun 2007 yang mana penjualan meningkat diikuti dengan peningkatan aset tetap yang terlampau banyak, sehingga menimbulkan *idle capacity*. Hal ini disebabkan karena manajemen perusahaan kurang efektif dalam pengelolaan aset tetap nya di mana terdapat kapasitas yang terlalu besar, banyaknya aktiva tetap namun kurang bermanfaat atau kurang dikelola dengan baik oleh perusahaan serta investasi pada aktiva tetap yang berlebihan dibandingkan dengan nilai output yang akan diperoleh. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat perputaran barang dari aset tetap seperti pabrik dan mesin dalam rangka menghasilkan volume penjualan yang maksimal kurang efisien di mana aset tetap yang dimiliki perusahaan terus bertambah (terlalu banyak) tetapi kurang menghasilkan manfaat dalam rangka meningkatkan pendapatan.

3) Rasio Leverage

Rasio Leverage menunjukkan batasan sampai dimana perusahaan didanai oleh hutang, atau dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan dalam membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang.

Berdasarkan tabel 4.13 rata-rata rasio DER sebelum dan sesudah

akuisisi sebesar 239,68% mengalami **penurunan** menjadi 152,67%. hal tersebut berarti perbandingan antara hutang dan modal sendiri selama periode sesudah akuisisi adalah : 152% : 100% yang artinya sebagian besar aktiva perusahaan masih dibiayai dengan hutang. Penurunan rasio ini disebabkan oleh adanya Kenaikan Total Ekuitas (modal saham, modal setor, cadangan, saldo laba) yang lebih besar daripada Kenaikan Total Hutang. Hal tersebut mengindikasikan total hutang semakin banyak daripada modal sendiri yang berarti dalam pembiayaan seluruh aktiva perusahaan yang didanai oleh hutang cenderung meningkat. (hutang usaha, hutang jangka panjang yang jatuh tempo 1 tahun, dan beban yang masih harus dibayar) sehingga berdampak pada menurunnya kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan kepada kreditor. Atau dengan kata lain perusahaan telah mampu membiaya semua aktivitya dengan modal sendiri.

Sedangkan rata-rata rasio DAR sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 66,10% turun menjadi 48,13% yang artinya aktiva yang dibiayai dengan hutang sebanyak 48%. Hal tersebut disebabkan oleh kenaikan Total Aktiva yang lebih besar daripada Total Hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin meningkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan total asset yang dimiliki dalam upaya memenuhi kewajiban atau total hutang yang dimiliki. Adanya peningkatan tersebut menunjukkan adanya penurunan atas komposisi total asset yang dimiliki perusahaan dalam upaya melakukan pembiayaan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan.

4) Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur tingkat efektivitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang diperoleh dari

penjualan dan investasi. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik.

Rata-rata rasio NPM Perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 3,14 % **naik** menjadi 9,57 % yang laba bersih yang diterima perusahaan dalam menghasilkan penjualan adalah meningkat sebesar 9,57% pada periode sesudah akuisisi. Kenaikan ini disebabkan oleh Kenaikan laba bersih yang lebih besar daripada kenaikan penjualan. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan semakin efisien dalam mengeluarkan biaya operasional perusahaan. Serta pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan semakin kecil sehingga laba dari penjualan tersebut semakin tinggi. Kenaikan rasio NPM ini mengindikasikan bahwa terjadinya peningkatan atas kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih perusahaan, kondisi tersebut tidak terlepas dari hasil penjualan produk yang telah dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan telah efektif dalam mengelola kegiatan operasionalnya, sehingga mampu meningkatkan Net Profit Margin. Dengan demikian dengan adanya peningkatan presentase pada rasio ini maka menunjukkan bahwa adanya peningkatan kinerja perusahaan yang produktif atas kemampuan perusahaan dalam rangka pencapaian laba bersih perusahaan yang maksimal dan semakin efisien perusahaan dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan tabel 4.13, rata-rata ROI perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 3,57% **naik** menjadi 8,14% yang artinya laba bersih yang diterima perusahaan sesudah akuisisi mengalami peningkatan sebesar 8,14% dalam melalui total aktiva yang dimiliki. Kenaikan ini disebabkan karena

Kenaikan total aktiva yang lebih besar daripada kenaikan laba bersih setelah pajak. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam mengelola total asset baik lancar maupun tetap dalam rangka memperoleh keuntungan yang maksimal. Peningkatan tersebut disebabkan karena adanya peningkatan pencapaian laba bersih perusahaan dan diikuti dengan kenaikan total asset perusahaan.

Rata-rata rasio ROE perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 13,11% **naik** menjadi 20,26% yang artinya laba bersih yang diterima perusahaan sesudah periode akuisisi mengalami peningkatan sebesar 20,26% melalui ekuitasnya. Kenaikan tersebut disebabkan oleh Kenaikan Total Ekuitas perusahaan yang diikuti dengan Kenaikan Laba bersih setelah pajak perusahaan yang lebih besar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan secara efektif dapat mengelola modal sendiri dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sehingga menyebabkan kenaikan laba bersih perusahaan atau dengan kata lain laba bersih yang diterima oleh pemilik perusahaan adalah 20,26% atas aset modal sendiri yang mereka investasikan ada perusahaan. Rasio profitabilitas pada ROE meningkat disebabkan karena penjualan, jumlah aktiva dan laba usaha, cenderung meningkat.

5) Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar mengukur kemampuan perusahaan pasar relatif terhadap nilai buku, pendapatan atau dividen. EPS digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (earning) pada tiap lembar sahamnya sehingga bisa diketahui perusahaan untuk menilai keuntungan berapa jumlah dividen yang hendak dibagikan kepada investor. Semakin tinggi nilai EPS semakin besar

laba yang disediakan untuk pemegang saham.

Dilihat dari tabel 4.13 rata-rata rasio EPS perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 63 **meningkat** menjadi 323,25. Peningkatan rasio ini disebabkan karena efektivitas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan jumlah saham yang beredar berjalan dengan baik sehingga persentase yang dihasilkan mengalami peningkatan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kinerja di masa lalu dan prospek perusahaan di mata investor semakin baik sehingga perusahaan mampu memberikan tingkat kesejahteraan kepada pemegang saham.

6) Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Pertumbuhan ekonomi, industri dan perusahaan mencerminkan adanya faktor inflasi dan hal-hal yang mempengaruhi pertumbuhan sebenarnya. Penurunan penjualan pada Indofood pada periode sesudah akuisisi kemungkinan disebabkan karena adanya inflasi, serta jumlah produksi persediaan/bahan baku yang semakin menurun sehingga menyebabkan penjualan semakin menurun. Rasio pertumbuhan penjualan pada tahun 2009 yang menalami penurunan drastis sampai minus dikarenakan persentase kenaikan penjualan yang sangat kecil dari penjualan tahun lalu, sehingga tidak ada pertumbuhan penjualan pada tahun 2009.

Berdasarkan tabel 4.13 , rata-rata rasio pertumbuhan penjualan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi sebesar 12,22 % **turun** menjadi 6,9 %. Hal tersebut disebabkan karena perbandingan penjualan dari tahun sekarang dengan tahun sebelumnya semakin menurun. Oleh karena itu, mengindikasikan bahwa

prospek perusahaan semakin memburuk yaitu kegagalan manifestasi penjualan pada tahun-tahun sebelumnya dan penurunan penjualan akan menurunkan laba perusahaan sehingga akan menurunkan nilai perusahaan dan menghambat pertumbuhan perusahaan. Hal ini berdampak pada penurunan tingkat kepercayaan investor pada kinerja perusahaan tersebut. Karena pertumbuhan penjualan perusahaan yang semakin menurun maka permintaan dan daya saing perusahaan dalam industri juga semakin menurun. Pertumbuhan penjualan yang menurun menunjukkan permintaan terhadap produk perusahaan semakin menurun sehingga perusahaan menggunakan hutang jangka panjang yang kecil dalam memenuhi kebutuhan dananya, karena pertumbuhan penjualan yang semakin besar akan lebih banyak membutuhkan modal, khususnya dalam hal produksi (operasional).

IMPLIKASI PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada PT. Indofood Sukses Makmur dan melakukan akuisisi terhadap PT. Indolakto, maka ditemukan suatu implikasi penelitian terhadap hasil penelitian yang dilakukan.

Dengan memperhatikan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat diindikasikan bahwa pada perjalanan usahanya suatu perusahaan terkadang akan mengalami masalah pendanaan untuk mengembangkan usahanya. Masalah lainnya juga seperti ingin mengembangkan prospek bisnis atau melakukan pengembangan pasar dan produk untuk dapat terus eksis dalam persaingan dan menjadi market leader yang cukup kuat. Apabila perusahaan mengalami kendala biaya, sudah terlalu banyak pesaing yang lebih kuat daripada perusahaan tersebut, dan jumlah penjualan produk semakin menurun (jumlah permintaan produk pada perusahaan tersebut menurun) ,

maka akan menyebabkan tersendatnya pertumbuhan perusahaan. Apabila perusahaan tidak dapat mengatasi permasalahan tersebut para investor ataupun calon investor tentu akan menganggap bila perusahaan tersebut sudah tidak memiliki prospek yang cukup bagus ke depannya. Dengan begitu, para investor dan calon investor tersebut bisa saja menghentikan penanaman modal mereka atau tidak jadi menanamkan modal mereka pada perusahaan karena dianggap tidak cukup menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan melakukan akuisisi. Dengan melakukan akuisisi maka perusahaan akan mendapatkan sokongan dana dari perusahaan yang diakuisisi baik asset ataupun sahamnya. Dengan penambahan asset ataupun saham dari perusahaan yang diakuisisi maka perusahaan dapat terus melakukan pengembangan usahanya / pasar, melakukan diversifikasi dan diferensiasi produk, serta dapat mengatasi permasalahan dana yang dialami sehingga dapat melanjutkan pertumbuhan dan perkembangannya. Dan apabila perusahaan dapat memperlihatkan prospek yang baik dari kegiatan akuisisi tersebut, tentunya akan menambah jumlah total penjualan dan laba bersih perusahaan, menguasai pasar dari pesaing dengan bisnis yang sama serta menarik minat para calon investor yang ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai kinerja keuangan perusahaan yang diwakili oleh 12 rasio keuangan yaitu *CR*, *QR*, *TATO*, *FATO*, *ITO*, *DER*, *DAR*, *ROI*, *ROE*, *NPM*, *EPS*, dan rasio pertumbuhan dalam penelitian ini, terdapat penurunan pada rasio *TATO*, *ITO*, *FATO*, *DER*, *DAR* dan rasio pertumbuhan antara sebelum dan sesudah dilakukannya akuisisi. Tetapi pada 7 rasio lainnya justru mengalami peningkatan. Penurunan rasio ini dapat

disebabkan karena perputaran total asset perusahaan baik asset lancar (persediaan) maupun tetap dalam rangka pencapaian target yang ditetapkan atau menghasilkan penjualan dan laba bersih yang ditargetkan kurang efektif di mana perusahaan terlalu banyak melakukan investasi asset tetap tanpa memperhatikan tingkat penjualan yang dihasilkan sehingga akhirnya menurunkan jumlah penjualan dan laba bersih. Persediaan yang menumpuk di gudang juga terlalu banyak, perusahaan terlalu banyak membeli pasokan persediaan dengan harapan terjadi peningkatan permintaan pasar, tetapi pembelian persediaan yang terlalu banyak juga dapat menyebabkan ketidakproduktifan perusahaan dalam menghasilkan laba. Di sini seharusnya perusahaan melakukan investasi asset tetap tetapi juga diikuti dengan peningkatan penjualan yaitu dengan cara menggunakan / memanfaatkan asset tetap yang ada seefektif mungkin pada kegiatan operasional perusahaan dalam rangka meningkatkan penjualan sehingga tidak ada mesin atau alat yang tidak produktif (menganggur), menekan biaya yang ada seperti biaya operasional perusahaan dan biaya bahan baku, serta pembelian persediaan yang tidak berlebih. Pada rasio pertumbuhan penjualan terjadi penurunan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Penurunan ini dapat disebabkan karena faktor internal yaitu persentase penjualan tiap tahunnya yang semakin menurun atau juga bisa disebabkan karena faktor eksternal seperti kondisi ekonomi pasar Global yang dapat mempengaruhi harga permintaan dan penawaran, kebijakan pemerintah serta adanya inflasi, dan serta dampak dari kegiatan akuisisi baik segi biaya yang dikeluarkan perusahaan atau faktor dari perusahaan yang diakuisisi seperti: apakah terlalu banyak hutang atau banyak asset yang sudah tidak

produktif. Sedangkan menurut hasil uji statistik (menggunakan uji beda) terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *TATO*, *FATO*, *DAR*, *ROI*, *NPM* dan *EPS*. Sedangkan untuk rasio *CR*, *QR*, *FATO*, *DER*, *ROE*, dan *sales growth* tidak ditemukan perbedaan yang signifikan.

Implikasinya adalah perusahaan yang melakukan akuisisi sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor internal dan eksternal, baik dari perusahaan yang diakuisi ataupun dari keadaan ekonomi global saat itu. Dari perusahaan yang diakuisi seharusnya perusahaan melihat bagaimana kondisi keuangan perusahaan tersebut apakah banyak meninggalkan hutang jangka panjang, apakah banyak asset yang telah tidak berfungsi secara produktif, dan apakah perputaran asset perusahaan tersebut dalam menghasilkan produknya efektif. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanifah (2010) yang berjudul analisis perbandingan kinerja keuangan PT. Gudang Garam Sebelum dan Sesudah Akuisisi terhadap PT. Karyadibya Mahardika periode 1996-2008, di mana penelitian tersebut menghasilkan adanya penurunan kinerja pada rasio *ROE* dan *DER* antara sebelum dan sesudah akuisisi dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi pada rasio *DER* dan *DAR* yang artinya akuisisi yang dilakukan perusahaan dalam tujuan memperbaiki kinerja keuangan perusahaan belum berhasil.

Penurunan rasio yang terjadi pada perusahaan setelah akuisisi mengirimkan sinyal negatif bagi para investor karena secara tidak langsung akan menunjukkan ketidakmampuan dari perusahaan sendiri dalam menunjukkan prospek perkembangannya di masa yang akan datang. Investor akan lebih merespon baik apabila perusahaan melakukan akuisisi dikarenakan perusahaan memerlukan dana untuk

perluasan investasi yang akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Dengan demikian, kinerja keuangan juga diharapkan akan menjadi lebih baik seiring dengan pertumbuhan positif yang dialami perusahaan nantinya. Ketika perusahaan yang melakukan akuisisi menunjukkan pertumbuhan serta kinerja keuangan yang semakin baik tentunya hal tersebut akan berdampak baik bagi pihak perusahaan dan juga investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Alasan yang mendorong Indofood untuk melakukan akuisisi pada Indolacto adalah karena industri susu sangat prospektif, konsumsi susu per kapita di dalam negeri masih rendah dibanding negara tetangga, selain itu, konsumsi susu domestik meningkat dalam lima tahun terakhir, oleh karena itu, diharapkan akuisisi dapat menjadi upaya diversifikasi industri makanan perusahaan ke industri *dairy*, dan Indolacto merupakan produsen *dairy* yang signifikan dan cukup dikenal, Akuisisi akan memberi kemudahan bagi perseroan untuk masuk ke industri *dairy* dengan pangsa pasar dominan di Indonesia
2. Sebelum dilakukannya aktivitas akuisisi, kondisi kinerja keuangan perusahaan yang diwakili dengan **rasio likuiditas** (*CR*, *QR*), **rasio aktivitas** (*TATO*, *ITO*, *FATO*), **rasio leverage** (*DER*, *DAR*), **rasio profitabilitas** (*NPM*, *ROI*, *ROE*), **rasio nilai pasar** (*EPS*) dan **rasio pertumbuhan** (*sales growth*) menunjukkan adanya variasi dan fluktuasi. Terjadi peningkatan dan penurunan pada masing-masing rasio keuangan perusahaan. Penurunan rasio sebelum akuisisi selama 4 periode (2004-2007), terjadi pada *CR*, *TATO*, *FATO*, *DAR*. Sedangkan peningkatan rasio

sebelum akuisisi selama 4 periode (2004-2007), terjadi pada variabel *ITO, DER, ROI, ROE, NPM, EPS, dan sales growth*. Peningkatan dan penurunan ini disebabkan oleh alasan-alasan yang berbeda.

3. Sesudah dilakukan aktivitas akuisisi terjadi perubahan pada masing-masing rasio keuangan, yaitu penurunan ataupun peningkatan. Terjadi kenaikan rasio pada perusahaan setelah akuisisi selama 4 periode (2009-2012) pada variabel *CR, QR, ROE, ROI, NPM*, dan *EPS*. Sedangkan variabel *TATO, ITO, FATO, DAR, DER*, dan *sales growth* mengalami penurunan selama periode 4 tahun (2009-2012) setelah akuisisi. Penurunan rasio setelah akuisisi ini mencerminkan bahwa akuisisi tidak mampu memberikan andil atau pengaruh positif terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hal itu berarti motivasi keuangan dalam peristiwa akuisisi belum dapat dicapai secara maksimal namun jika dipertimbangkan dari sisi non keuangan seperti perluasan usaha dan peningkatan penguasaan pangsa pasar, motif diversifikasi dan motif non keuangan lainnya maka akuisisi sudah dapat dinilai mencapai tujuan.

Saran

1. Bagi Pemilik Perusahaan dan Manajemen
Sebelum melakukan akuisisi, sebaiknya perusahaan melakukan persiapan yang matang terlebih dahulu. Persiapan ini diantaranya dengan melihat kondisi perusahaan, baik dari segi manajemen perusahaan maupun dari *financial* perusahaan. Selain itu perlu dilihat juga kondisi ekonomi nasional dan internasional apakah dalam keadaan yang baik atau buruk bagi perusahaan. Selain itu pemilik

perusahaan dan pihak manajemen sebelum melakukan akuisisi, untuk lebih selektif dalam memilih perusahaan target dengan cara melihat dan menganalisis laporan keuangan, kondisi kinerja dan keuangan perusahaan target

2. Bagi investor
Apabila ingin berinvestasi pada perusahaan terbuka, sebaiknya lebih berhati-hati dalam menyikapi aktivitas akuisisi yang dilakukan perusahaan. Investor harus jeli melihat masa depan perusahaan yang akan melakukan akuisisi, hal ini perlu dilakukan karena tidak semua akuisisi yang dilakukan memberikan dampak yang baik pada perusahaan tersebut.
3. Bagi Kreditur
Kreditur dalam memberikan pinjaman dana kepada perusahaan, hendaknya selalu mempertimbangkan rasio-rasio keuangan perusahaan yaitu rasio likuiditas dan rasio leverage, karena akan berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang
4. Bagi penelitian selanjutnya
Hendaknya menambah rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel penelitian serta menambah periode penelitian sehingga dapat meningkatkan generalisasi dan kondisi nyata.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Moin. 2003. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Edisi kedua, Jilid 1. \ Ekonisia:Yogyakarta.
- Ang Robert.1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Edisi Pertama. MediaSoft Indonesia: Jakarta.
- Ataina Hudayati. 1997. *Merger dan*

- Akuisisi : Berbagai Permasalahan dan Kemungkinan Penyimpangannya*, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vol 1, No 2.
- Brigham, Eugene F and Joel F Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto. 2010, Edisi kesebelas, Jilid 1. Salemba Empat: Jakarta.
- Dyaksa Widyaputra. 2006. “*Analisis perbandingan kinerja perusahaan dan abnormal return saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (Di bursa efek Jakarta periode 1998-2004)*”. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Ferdinand Augusty. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Edisi 2. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Gita Amelia S. 2012. “*Analisis Merger dan Akuisisi perusahaan non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2008*”. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Harahap, Sofyan S. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Edisi pertama, Jilid 1. Raja Grafindo Persada : Jakarta
- Hitt, A. Michael., dkk. 2002. *Merger dan Akuisisi, Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*, Alih Bahasa: Dewi Fitriyani & Denny Amos K. 2002, Edisi pertama, Jilid 1. Raja Grafindo Persada: Jakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*, hal 73-97. Salemba Empat: Jakarta
- Kanto Santoso. 1992. *Praktek, Manfaat, Dampak Akuisisi Ditinjau dari Perusahaan Publik dan Pemegang Saham*. Artikel dalam Makalah Seminar “Akuisisi dan Dampak Globalisasi Terhadap Pasar Modal Indonesia”, Jakarta.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi kesebelas. Raja Grafindo Persada : Jakarta
- Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim. 2003. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi 2, Jilid 1. UPP (Unit Penerbit dan Percetakan) MPP YKPN: Yogyakarta
- Mulyadi. 2005. *Akuntansi Biaya*. Edisi kelima, Cetakan ketujuh. Akademi Manajemen Perusahaan YKPN: Yogyakarta
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Kedelapan, Jilid 1. BPFE: Yogyakarta
- Richard lungan. 2006. *Aplikasi Statistika dan Hitung Peluang*. Edisi Pertama. Graha Ilmu: Yogyakarta
- S. Munawir. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat. Liberty : Yogyakarta
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar –Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. UPP (Unit Penerbit dan Percetakan) AMP YKPN: Yogyakarta
- Subramanyam, K.R & J.J Wild. 2009. *Financial Statement Analysis- Analisis Laporan Keuangan*. Alih Bahasa: Yanifi s. Bachtiar dan S. Nurwahyu Harahap. 2009, Edisi Kedelapan, Jilid 1. Salemba Empat: Jakarta
- Sudarsaman, P.S. 1997. *Merger dan Akuisisi*. Alih Bahasa : Herutomo Rahmat. 1999, Edisi Pertama, Jilid 1.

Andi: Yogyakarta

Supardi. 2005. *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. UII Press: Yogyakarta

Walsch C. 2003. *Key Management Ratio*. Alih Bahasa: Salahuddin Haikal.2005, Edisi Ketiga. Erlangga: Jakarta

Weston, J.Fred & Thomas E.Copeland. 1989. *Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa: Jaka Wasana dan Kirbandroko.1992, Edisi Kedelapan, Jilid 1. Erlangga: Jakarta

www.bisnis.news.viva.co.id

www.indofood.com

www.investasi.kontan.co.id

<http://prokum.esdm.go.id/uu/2007/uu-40-2007.pdf>