

**Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi
(Studi Kasus pada PT. Kalbe Farma Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2009-2015)**

Cindy Laras Probowati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
probowaticindylaras@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Ubud Salim

ABSTRAK

Merger dan akuisisi merupakan adalah satu cara perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya dengan tujuan memperluas pangsa pasar. Pada umumnya merger dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan yang besar terhadap perusahaan kecil. Penelitian ini dilakukan untuk meneliti perbedaan antara sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Penelitian ini menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu: CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), DER (*debt to equity ratio*), ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), dan TATO (*total asset turn over*). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan tahunan PT Kalbe Farma Tbk periode 2010-2015. Hasil dari analisis deskriptif penelitian ini menunjukkan bahwa DER (*debt to equity ratio*), CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), dan TATO (*total asset turn over*) mengalami penurunan rasio sesudah melakukan akuisisi. Pengujian statistik *Paired Samples T-Test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Hal tersebut menunjukkan bahwa melakukan akuisisi tidak mempengaruhi kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Kata Kunci: Akuisisi, Kinerja, Rasio Keuangan, *Paired Samples T-Test*

**Financial Performance Analysis Before And After Acquisition
(Case Study at PT Kalbe Farma Tbk Listing on Indonesia Stock Exchange 2009-2015)**

Cindy Laras Probowati

Faculty of Economics and Business, University of Brawijaya
probowaticindylaras@gmail.com

Advisor:

Ubud Salim

ABSTRACT

Mergers and acquisitions are one-way companies develop their companies with the aim of expanding market share. In general, mergers and acquisitions are made by large companies against small companies. This study was conducted to examine the differences between before acquisition and after the acquisition. This research uses financial ratios that are: CR (current ratio), QR (quick ratio), DER (debt to equity ratio), ROA (Return On Assets), ROE (Return On Equity), and TATO (total asset turnover). This study uses secondary data derived from the Indonesia Stock Exchange in the form of annual financial statements of PT Kalbe Farma Tbk 2009-2015 period. The results of this descriptive analysis show that DER (debt to equity ratio), CR (current ratio), QR (quick ratio), ROA (Return On Assets), ROE (Return On Equity), and TATO (total asset turnover) decreased after the acquisition. Paired Samples T-Test statistics show that there is no significant difference for all financial ratios between before and after the acquisition. It indicates that acquisition does not affect the financial performance between before and after the acquisition.

Keywords: Acquisition, Performance, Financial Ratios, Paired Samples T-Test

PENDAHULUAN

Pada globalisasi saat ini perusahaan-perusahaan di Indonesia sudah semakin maju, dengan menggunakan teknologi yang semakin maju pula. Saat ini perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya (Kominfo, 2017). Perusahaan diharapkan dapat memilih strategi ditingkat perusahaan (*corporate strategy*) yang dapat dijadikan tujuan jangka panjang perusahaan. Pemilihan strategi yang baik dan tepat akan membawa perusahaan bertahan pada ketatnya persaingan saat ini dan bahkan akan membawa perusahaan menuju kemakmuran. Dalam membuat *corporate strategy*, perusahaan tidak dapat terlepas dari keputusan-keputusan strategik yang harus diambilnya.

Keputusan-keputusan strategik dalam mengambil keputusan sangatlah penting bagi perusahaan, misalkan pengambilan keputusan investasi, keputusan deviden, dan keputusan pembiayaan. Dalam membuat keputusan perusahaan diharapkan lebih mempertimbangkan dengan baik karena dalam keputusan-keputusan perusahaan dapat berdampak bagi kinerja keuangan perusahaan (Bodie *et al*, 2014).

Salah satu usaha perusahaan dalam memperbaiki kinerja masa depan untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi. Menurut Husnan dan Enni (2012) dalam Retno Ika (2016) ekspansi perusahaan dapat dilakukan baik dalam bentuk ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui capital budgeting. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan perusahaan yaitu merger, akuisisi dan konsolidasi.

Akuisisi merupakan pembelian terhadap perusahaan lain umumnya dilakukan oleh perusahaan yang besar terhadap perusahaan yang kecil (Sawir Agnes, 2014). Alasan perusahaan lebih memilih akuisisi sebagai strategi pada perusahaannya karena akuisisi dianggap lebih cepat untuk mewujudkan tujuan dari perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai bisnis dari awal. Akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi

Pada beberapa tahun terakhir mengalami pergeseran tren merger dan akuisisi dengan mulai berkurangnya dari sektor perkebunan dan sektor keuangan, sehingga mulai dari tahun 2010 sektor industri

farmasi dan bioteknologi merupakan sektor yang meningkat dalam melakukan merger dan akuisisi (Kontan.co.id, 2010). Pada sektor industri farmasi di tahun 2012 PT Kalbe Farma melakukan akuisisi kepada PT Hale Internasional yaitu merupakan industri yang bergerak dalam bidang produksi minuman kesehatan, dengan merek dagang Original Love Juice. Akuisisi yang dilakukan PT Kalbe Farma Tbk kepada PT Hale Internasional terdapat produk yang sama, yaitu minuman dari buah dengan merek dagang Tipco (KLBF) dan Original Love Juice (Hale), sehingga dalam kegiatan usaha kedua perusahaan tersebut di Indonesia berada dalam pasar yang sama yang dapat menciptakan perubahan kondisi pasar di Indonesia atas dampak pengambilan saham.

Pada tanggal 06 Juli 2012 PT Kalbe Farma Tbk menandatangani *share transfer deed* atau Akta Pengalihan Saham dalam rangka akuisisi 100% saham PT Hale Internasional, sebuah perusahaan produsen minuman kesehatan yang berada di Indonesia dengan nilai Rp 93,9 milyar. Tujuan kedua perusahaan melakukan akuisisi tersebut, yaitu menjadikan PT Kalbe Farma Tbk perusahaan farmasi dan penghasil produk - produk kesehatan terbesar di Asia Tenggara, meningkatkan daya saing perusahaan hasil penggabungan dengan menciptakan sinergi dalam strategi pemasaran, meningkatkan efisiensi dalam

strategi produksi, meningkatkan kapitalisasi pasar dan likuiditas perdagangan saham di bursa perusahaan penggabungan, serta memperbaiki kualitas kinerja keuangan perusahaan hasil penggabungan yang dapat mendukung pengembangan usaha dimasa depan baik di dalam negeri maupun secara Internasional.

Dalam melakukan analisis kinerja perusahaan pada umumnya dilakukan dengan menghitung analisis rasio yang telah ditetapkan. Analisis rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan bagi para analis yang ahli dan berpengalaman dibandingkan analisis yang hanya berdasarkan atas data keuangan sendiri-sendiri yang tidak berbentuk rasio. Rasio Keuangan tersebut meliputi rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio likuiditas.

Berdasarkan dari penelitian sebelumnya dan latar belakang masalah yang telah dijabarkan sebelumnya, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait bagaimana perbedaan kinerja keuangan dengan rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio likuiditas yang diwakili pada *current ratio*, *return on equity*, *total assets turn over*, *quick ratio*, *return on assets*, dan *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi dan merger. Penelitian akan dilakukan dengan

menggunakan judul **“Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus pada PT Kalbe Farma Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2015)”**

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

“Bagaimana kinerja keuangan perusahaan PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi, apabila ditinjau dari rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas?” dan “Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi?”

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

“Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi, apabila ditinjau dari rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas.” dan “Untuk mengetahui perbedaan kinerja perusahaan PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi.”

TINJAUAN PUSTAKA

akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik

perusahaan pengambilalihan atau yang diambilalih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2010). Motif perusahaan melakukan akuisisi adalah motif ekonomi, motif sinergi motif diversifikasi dan motif non ekonomi. Pada umumnya tipe akuisisi terbagi menjadi 4, yaitu akuisisi horizontal, akuisisi vertikal, akuisisi kongenerik dan akuisisi konglomerat (Brigham dan Daves 2014).

Laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) tingkat resiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Apa yang dilaporkan kemudian dianalisis, sehingga dapat diketahui kondisi dan posisi perusahaan terkini. Dengan melakukan analisis laporan keuangan perusahaan akan diketahui letak kelemahan dan kekuatan perusahaan (Mamduh dan Abdul Halim 2016). Dalam praktiknya terdapat dua macam metode analisis laporan keuangan yang bisa dipakai yaitu: Analisis vertikal dan analisis horizontal.

Kinerja keuangan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Menurut Jumingan (2009), yaitu sebagai berikut: (1) untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan terutama kondisi likuiditas, kecukupan

modal, dan profitabilitas yang di capai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya; dan (2) untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua aset yang dimiliki dalam menghasilkan profit secara efisien. Hal tersebut bermanfaat bagi investor, kreditur, dan pemakaiannya, sekarang atau masa yang akan datang (potensial) untuk membuat keputusan investasi, pemberian kredit, dan keputusan lainnya yang serupa yang rasional, dengan memberikan informasi aliran kas, memberi informasi pendapatan yang komprehensif.

Menurut Brigham dan Houston (2014) analisis rasio perusahaan digunakan untuk membantu meramalkan laba dan deviden masa depan perusahaan. Dari sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan, yang lebih penting lagi adalah titik awal merencanakan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja di masa depan. Rasio-rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabungkan angka-angka didalam atau antara laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan. Dalam analisis rasio keuangan terdapat 4 kelompok rasio keuangan yakni (1) rasio likuiditas, (2) rasio solvabilitas, (3) rasio aktivitas, (4) rasio profitabilitas.

HIPOTESIS

Pada rumusan masalah pertama penelitian ini tidak menggunakan hipotesis, karena pada rumusan masalah pertama penelitian ini hanya menghitung analisis rasio keuangan dari perusahaan PT Kalbe Farma Tbk. Dengan berbagai pertimbangan penelitian ini mengajukan hipotesis pada rumusan masalah kedua sebagai berikut:

Ho : Tidak perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan pada PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi

H1 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan pada PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan peneliti adalah jenis penelitian deskriptif kuantitatif dengan menganalisis data sekunder. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dan pengembangan dari penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Pada penelitian ini pengambilan data laporan keuangan perusahaan diperoleh melalui Galeri Investasi BEI (Bursa Efek Indonesia) yang terletak di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu berupa data sekunder. Data sekunder dari penelitian ini diperoleh peneliti secara tidak langsung dengan

melalui perantara. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan studi pustaka. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *time series* yaitu laporan keuangan PT Kalbe Farma Tbk periode tahun 2009-2015.

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang menggambarkan kinerja keuangan perusahaan. Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Rasio Likuiditas adalah mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Rasio yang digunakan adalah CR dan QR.

- a) *Current ratio* (rasio lancar) rasio ini menunjukkan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

- b) *Quick ratio* (rasio lancar) Rasio ini menunjukkan perbandingan antara (aktiva lancar - persediaan) dengan hutang lancar. Quick ratio sama dengan current ratio hanya saja jumlah persediaan

sebagai salah satu komponen dari aktivitas lancar yang harus dikeluarkan.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

- 2) Rasio Solvabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak sovabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar di badingkan asetnya. Pada rasio ini menggunakan *Debt to equity ratio* adalah perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

- 3) Rasio Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuantungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Rasio yang digunakan adalah ROA dan ROE.

- a) *Return on Assets* (ROA) Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aktiva tertentu.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

b) *Return on Equity* (ROE) Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

4) Rasio Aktivitas adalah melihat pada aset kemudian memnentukan berapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Rasio yang digunakan adalah *Total Asset Turn Over* menunjukkan seperti apa efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan memperoleh laba.

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Pada penelitian ini teknik analisis data yaitu :

- a) Mencari laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2009-2015 antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
- b) Menghitung rasio keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio likuiditas berupa *Current ratio* (CR) dan *Quick ratio* (QR), rasio solvabilitas berupa *Debt to equity ratio* (DER), rasio profitabilitas berupa *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), dan rasio aktivitas berupa *Total Asset Turn Over* (TATO).

c) Menganalisis hasil perhitungan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi pada periode 2009-2015.

Pada pengujian hipotesis uji parametrik peneliti melakukan dengan menggunakan alat statistik program SPSS yaitu *Paired Sample T-Test* (Uji T) dengan *level of significance* () = 0,05. Uji beda *t-test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda *t-test* dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan *standar error* dari perbedaan rata-rata dua sampel (Ghozali Imam, 2013:64) Hal tersebut terdapat kriteria dalam menganalisis yaitu:

- a) Jika probabilitas (p) < 0,05, maka H0 ditolak dan H1 diterima.
- b) Jika probabilitas (p) > 0,05, maka H0 diterima dan H1 ditolak.

HASIL

Berikut ini adalah hasil kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi:

Tabel 4.1

Rasio Keuangan PT Kalbe Farma Tbk

Rasio	Sebelum Akuisisi	Akuisisi	Sesudah Akuisisi
	Rata-Rata	2012	Rata-Rata
CR	3,68	3,41	3,31
QR	2,55	2,29	2,07
DER	29,36%	27,76%	28,58%

ROA	17,90%	18,85%	16,50%
ROE	23,67%	24,08%	21,24%
TATO	1,39	1,45%	1,37

Sumber : Data diolah, 2018

Berikut adalah hasil pengujian *Paired Sample T-Test* Kinerja Keuangan PT Kalbe Farma Tbk periode sebelum dan sesudah akuisisi

Tabel 4.

**Hasil perhitungan *Paired Sample T-test*
PT Kalbe Farma Tbk**

Rasio	T-Tabel	T-Hitung	level of significance ()	Sig. (2- tailed)
CR	4,302	1,140	0,05	0,372
QR	4,302	2,070	0,05	0,174
DER	4,302	0,311	0,05	0,785
ROA	4,302	1,109	0,05	0,383
ROE	4,302	2,000	0,05	0,184
TATO	4,302	0,945	0,05	0,444

Sumber : Data diolah, 2018

Hasil uji hipotesis sebagai berikut:

1) Rasio Likuiditas

a) Variabel *Current Ratio*

Nilai CR PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi adalah tidak dapat perbedaan secara signifikan karena ditentukannya nilai signifikan > 0,05 dapat diartikan bahwa 0,372 > 0,05 dan t hitung 1,140 < t tabel 4,302 maka H0 diterima atau H1

ditolak, yang berarti bahwa secara statistik *current ratio* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Tidak terdapat perbedaan secara signifikan dikarenakan dalam *current ratio* sesudah melakukan akuisisi tersebut mengalami penurunan.

b) Variabel *Quick Ratio*

Nilai QR PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi adalah tidak dapat perbedaan secara signifikan karena ditentukannya nilai signifikan > 0,05 dapat diartikan bahwa 0,174 > 0,05 dan t hitung 2,070 < t tabel 4,302 maka H0 diterima atau H1 ditolak, yang berarti bahwa secara statistik *quick ratio* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan.

2) Rasio Solvabilitas

Nilai DER PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi adalah tidak dapat perbedaan secara signifikan karena ditentukannya nilai signifikan > 0,05 dapat diartikan bahwa 0,785 > 0,05 dan t hitung 0,311 < t tabel 4,302 maka H0 diterima atau H1 ditolak, yang berarti bahwa secara statistik *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah melakukan

akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Hal tersebut dikarenakan terjadinya peningkatan dalam *debt equity ratio* menunjukkan bahwa meningkatnya jumlah hutang pada perusahaan tersebut.

3) Rasio Profitabilitas

a) Nilai ROA PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi adalah tidak dapat perbedaan secara signifikan karena ditentukannya nilai signifikan $> 0,05$ dapat diartikan bahwa $0,383 > 0,05$ dan t hitung $1,109 < t$ tabel $4,302$ maka H_0 diterima atau H_1 ditolak, yang berarti bahwa secara statistik *Return On Assets* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Hal tersebut dikarenakan nilai *Return On Assets* sesudah melakukan akuisisi tidak lebih baik dari pada sebelum melakukan akuisisi.

b) Nilai ROE PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi adalah tidak dapat perbedaan secara signifikan karena ditentukannya nilai signifikan $> 0,05$ dapat diartikan bahwa $0,184 > 0,05$

dan t hitung $2,000 < t$ tabel $4,302$ maka H_0 diterima atau H_1 ditolak, yang berarti bahwa secara statistik *Return On Equity* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Hal tersebut dikarenakan pada nilai *Return On Equity* sesudah melakukan akuisisi tidak lebih baik dari pada sebelum melakukan akuisisi.

4) Rasio Aktivitas

Nilai TATO PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi adalah tidak dapat perbedaan secara signifikan karena ditentukannya nilai signifikan $> 0,05$ dapat diartikan bahwa $0,444 > 0,05$ dan t hitung $0,945 < t$ tabel $4,302$ maka H_0 diterima atau H_1 ditolak, yang berarti bahwa secara statistik *total asset turn over* sebelum dan sesudah melakukan akuisisi tidak berbeda secara signifikan.

PEMBAHASAN DAN KESIMPULAN

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas pada penelitian ini menggunakan rasio CR (*current ratio*) dan QR (*quick ratio*), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Pada penelitian ini nilai CR

dan QR cenderung mengalami penurunan pada saat sebelum melakukan akuisisi, sedangkan setelah melakukan akuisisi nilai CR dan QR cenderung meningkat. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *Current Ratio* sebelum melakukan akuisisi lebih besar dari pada setelah melakukan akuisisi. Sebelum melakukan akuisisi perusahaan dapat dikatakan setiap Rp. 1 hutang lancar perusahaan dijamin oleh Rp. 3,68 aktiva lancar, sedangkan setelah melakukan akuisisi setiap Rp. 1 hutang lancar perusahaan tersebut dijamin oleh Rp. 3,31 aktiva lancar perusahaan. Pada *Quick Ratio* angka yang terlalu tinggi untuk persediaan menunjukkan indikasi kelebihan kas atau piutang, sedangkan terlalu kecil menunjukkan risiko likuiditas yang lebih tinggi. Sehingga setiap Rp. 1 utang dijamin oleh Rp. 2,55 aktiva tetap diluar persediaan pada saat sebelum melakukan akuisisi, sedangkan pada saat setelah melakukan akuisisi Rp. 1 utang dijamin oleh Rp. 2,07 aktiva tetap di luar persediaan perusahaan.

Pada nilai CR yang rendah biasanya menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas, namun pada CR yang terlalu tinggi juga kurang bagus, dikarenakan menunjukkan

banyaknya dana perusahaan yang menganggur. Sedangkan nilai QR juga menunjukkan penurunan setelah melakukan akuisisi hal tersebut terjadi karena banyaknya dana perusahaan yang menganggur.

2) Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan rasio DER (*debt to equity ratio*), rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan mengalami penurunan *debt to equity ratio* setelah melakukan akuisisi. Sehingga PT Kalbe Farma Tbk setiap Rp 1 total hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sebesar Rp 29,36 pada saat sebelum melakukan akuisisi, sedangkan setelah melakukan akuisisi setiap Rp 1 total hutang dapat dijamin oleh modal sendiri sebesar Rp 28,58

Pada nilai DER tersebut terjadi bahwa ada beberapa pos dari liabilitas perusahaan yang mengalami penurunan sedangkan modal perusahaan terus meningkat. Rasio yang semakin tinggi dapat mrngindikasi bahwa klaim pihak lain relatif lebih besar daripada modal modal pemegang saham yang tersedia untuk menutupinya, sehingga meningkatkan resiko bahwa klaim

pihak kreditur kemungkinan tidak akan tertutup sepenuhnya apabila dilikuidasi.

3) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan rasio ROA (*Return On Assets*) dan ROE (*Return On Equity*), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sumber yang ada. Berdasarkan perhitungan ROA perusahaan menurun baik sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi, sedangkan pada ROE perusahaan cenderung mengalami peningkatan pada saat sebelum melakukan akuisisi dan menurun pada saat sesudah melakukan akuisisi. Rata-rata *Return On Assets* PT Kalbe Farma Tbk sebesar 17,90% yang artinya bahwa tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan sebelum dan pada saat melakukan akuisisi atas total aktiva sebesar 17,90%. Sedangkan pada saat perusahaan sesudah melakukan akuisisi rata-rata yang dimiliki sebesar 16,50% yang artinya bahwa tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan sesudah melakukan akuisisi atas total aktiva perusahaan sebesar 16,50%. rata-rata *Return On Equity* PT Kalbe Farma Tbk sebesar 23,67% yang artinya

bahwa tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan sebelum dan pada saat melakukan akuisisi atas modal yang di investasikan sebesar 23,67%. Sedangkan pada saat perusahaan sesudah melakukan akuisisi pada tahun 2013-2015 rata-rata yang dimiliki sebesar 21,24% yang artinya bahwa tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan sesudah melakukan akuisisi atas modal yang di investasikan sebesar 21,24%.

Pada rasio profitabilitas menunjukkan adanya penurunan, hal tersebut disebabkan karena proporsi kenaikan jumlah aktiva dan modal sendiri lebih besar dibandingkan dengan jumlah kenaikan laba setelah pajak. Sehingga apabila semakin besar ROA atau ROE perusahaan maka kinerja perusahaan semakin baik. Terjadinya penurunan menyebabkan efektivitas operasional dalam mendayagunakan modal dan aktiva untuk menghasilkan laba menjadi menurun.

4) Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas dalam penelitian ini menggunakan TATO (*total asset turn over*), rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan

tertentu. Berdasarkan perhitungan nilai TATO cenderung berfluktuatif pada saat sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Rata-rata *Total Asset Turn Over* perusahaan 1,39 kali yang artinya kemampuan dana yang tertanam pada total aktiva hanya dapat berputar 1,39 kali dalam waktu 1 tahun untuk menghasilkan penjualan bersih. Sedangkan pada tahun 2013-2015 pada saat setelah melakukan akuisisi rata-rata *Total Asset Turn Over* kemampuan dana yang tertanam pada total aktiva hanya dapat berputar 1,37 kali dalam waktu 1 tahun untuk menghasilkan penjualan bersih.

Pada nilai rasio aktivitas TATO perusahaan tidak mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi, hal tersebut 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 penjualan berjalan kurang baik atau tidak maksimal atau dapat dikatakan bahwa perusahaan belum mampu meningkatkan efektivitas aset yang dimiliki dalam menghasilkan atau meningkatkan penjualan.

IMPLIKASI PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada PT Kalbe Farma Tbk dan melakukan akuisisi terhadap PT Hale Internasional, maka ditemukan suatu implikasi penelitian terhadap hasil penelitian yang dilakukan. Dengan memperhatikan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, maka dapat diindikasikan bahwa suatu perusahaan akan mengalami masalah pendanaan untuk mengembangkan usaha dan mencapai tujuan perusahaan. Apabila perusahaan tersebut tidak dapat mengatasi permasalahannya maka para investor dan calon investor tentu akan menganggap bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki prospek yang cukup bagus kedepannya. Dengan begitu investor dan calon investor bisa saja menghentikan penanaman modal mereka karena beranggapan tidak cukup menguntungkan.

Proses akuisisi perusahaan membuat perusahaan mendapatkan tambahan dana dari perusahaan yang diakuisisi baik aset ataupun saham perusahaan. Dengan penambahan aset 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. Apabila perusahaan

dapat memperlihatkan prospek yang baik dari pada sebelum melakukan akuisisi tentunya akan menambah jumlah total penjualan dan laba bersih perusahaan, menguasai pasar dari pesaing dengan bisnis yang sama serta dapat menarik investor agar dapat menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian penurunan rasio-rasio perusahaan disebabkan karena dalam menghasilkan laba bersih atau penjualan kurang efektif dimana perusahaan kelebihan pada aktiva tanpa memperlihatkan tingkat penjualan yang dihasilkan, sehingga terjadi penurunan pada rasio-rasio perusahaan. Penurunan rasio-rasio tersebut juga dapat disebabkan karena faktor eksternal seperti kondisi ekonomi pasar global yang dapat mempengaruhi harga permintaan dan penawaran, kebijakan pemerintah, serta dampak dari kegiatan akuisisi baik dari segi perusahaan yang mengakuisisi atau perusahaan yang diakuisisi mengalami penumpukan asset yang tidak produktif.

Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan akuisisi sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor internal dan eksternal, baik dari perusahaan yang diakuisisi ataupun dari keadaan ekonomi pada saat itu. Sedangkan dari perusahaan yang melakukan akuisisi seharusnya lebih melihat bagaimana kondisi perusahaan

tersebut. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Nugraheni (2014) yang menyimpulkan bahwa penurunan dan kenaikan yang terjadi pada rasio-rasio keuangan yang digunakan tidak mengalami perbedaan secara signifikan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Sandika dan Sasi (2016) yang berjudul “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada PT. Indospring Tbk” dimana penelitian tersebut menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada rasio CR, QR, DAR, DER, ROA dan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio TATO dan ROE. Tidak adanya perbaikan kinerja keuangan sesudah melakukan akuisisi dapat disebabkan dari faktor internal berupa kurang adanya perencanaan dalam integrasi yang kurang sesuai dalam melakukan akuisisi ataupun faktor eksternal berupa keadaan ekonomi global pada saat itu, yang dapat mempengaruhi naik turunnya suku bunga. Selain itu, seperti kegiatan penjualan dan aktivitas media yang dilakukan perusahaan yang ikut berpengaruh pada nilai perusahaan yang pada dasarnya tidak berpengaruh langsung dengan aktivitas akuisisi.

Penurunan rasio yang terjadi pada perusahaan setelah akuisisi mengirimkan signal negatif bagi para investor, karena secara tidak langsung perusahaan

menunjukkan ketidakmampuan dalam meningkatkan perkembangannya di masa yang akan datang. Dengan demikian diharapkan kinerja keuangan setelah melakukan akuisisi menjadi lebih baik, hal tersebut akan akan berdampak baik bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan di masa yang akan datang.

KESIMPULAN

1. Dalam melihat hasil dari rasio-rasio tersebut diharapkan dapat melihat kinerja keuangan perusahaan dari beberapa periode, hal tersebut untuk mengevaluasi apakah perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan selama sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi.

a) Dari hasil penghitungan pada rasio likuiditas PT Kalbe Farma Tbk mengalami penurunan pada CR (*Current Ratio*) dan QR (*Quick Ratio*) perusahaan pada saat sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Pada saat sebelum melakukan akuisisi rata-rata CR (*Current Ratio*) perusahaan sebesar 3,68 tetapi pada saat sesudah melakukan akuisisi sebesar 3,31. Pada QR (*Quick Ratio*) perusahaan mengalami penurunan sebelum melakukan akuisisi sebesar 2,55 dan sesudah melakukan akuisisi sebesar 2,07.

b) Dari hasil perhitungan rasio solvabilitas PT Kalbe Farma Tbk mengalami kenaikan pada DER (*Debt To Equity Ratio*) pada saat sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Pada saat sebelum melakukan akuisisi rata-rata rasio perusahaan sebesar 29,36%, tetapi pada saat sesudah melakukan akuisisi rata-rata DER (*Debt To Equity Ratio*) perusahaan menurun menjadi 28,58%. Dari hal tersebut kemampuan modal sendiri dalam menjamin hutang perusahaan lebih besar pada saat sebelum melakukan akuisisi.

c) Dari hasil perhitungan rasio profitabilitas PT Kalbe Farma Tbk mengalami penurunan pada ROA (*Return On Assets*) dan ROE (*Return On Equity*). Pada saat sebelum melakukan akuisisi rata-rata ROA (*Return On Assets*) sebesar 17,90% tetapi pada saat sesudah melakukan akuisisi rata-rata rasio menurun sebesar 16,50%, tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan atas total aktiva perusahaan lebih besar pada saat sebelum melakukan akuisisi. Pada ROE (*Return On Equity*) perusahaan mengalami penurunan sebelum melakukan akuisisi

sebesar 23,67% dan sesudah melakukan akuisisi sebesar 21,24%, tingkat return (penghasilan) yang dimiliki perusahaan atas modal yang diinvestasikan lebih besar pada saat sesudah melakukan akuisisi.

- d) Dari hasil rasio aktivitas PT Kalbe Farma Tbk mengalami penurunan pada rata-rata TATO (*Total Asset Turn Over*). Sebelum melakukan akuisisi rata-rata TATO (*Total Asset Turn Over*) perusahaan sebesar 1,39 kali sedangkan sesudah melakukan akuisisi rata-rata perusahaan menurun sebesar 1,37 kali. Dari hal tersebut tingkat kemampuan menghasilkan penjualan perusahaan dari total aktiva yang dimiliki lebih besar pada saat sebelum melakukan akuisisi.
2. Dalam melakukan uji statistik *paired samples t-test* pada rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas pada saat sebelum dan sesudah melakukan akuisisi PT Kalbe Farma Tbk dapat diketahui pada CR, QR, DER, ROA, ROE, dan TATO tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Hal tersebut tidak menunjukkan

pengaruh yang tinggi terhadap kinerja perusahaan, karena tidak adanya perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi disebabkan oleh periode penelitian yang cenderung singkat. Sedangkan dampak dari akuisisi terjadi pada saat jangka panjang.

SARAN

- 1) Bagi perusahaan sebelum melakukan akuisisi sebaiknya lebih mempertimbangkan kembali keputusan dalam memilih target yang diambil dengan cara menganalisis laporan keuangan, kondisi kinerja dan keuangan perusahaan target, mengingat banyaknya risiko dalam melakukan akuisisi dan berdasarkan hasil penelitian ini, melihat dari rasio keuangan sebagian besar perusahaan tidak tersapar perbedaan secara signifikan dan menunjukkan penurunan pada kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah akuisisi.
- 2) Sebaiknya peneliti selanjutnya dapat menambahkan rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel penelitian, yang tentunya berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan serta menambah periode penelitian agar dapat melihat kondisi akuisisi dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Kane dan Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Buku 1 Edisi 9. Jakarta. Salemba Empat.
- Brigham, Eugene dan Daves, Phillip. 2014. *Intermediate Fianancial Management*. Edisi 12.
- Brigham & Houston. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Buku 1 Edisi 11. Jakarta. Salemba Empat.
- Dewa, Aditya Putra & Sonang Sitohang. 2015. *Analisis Kinerja Keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk Di Bursa Efek Indonesia*. Surabaya.
- Fathun, Nur dan L.M Samryn. 2015. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Vol. 9, No. 1, Mei-Oktober 2015.
- Fitriasari, Faranita. 2016. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gulo W. 2000. *Metodologi Penelitian*. Grasindo.
- Hanafi, Mamduh H dan A. Halim. 20016. *Analisis Laporan Keuangan*, edisi 5. Yogyakarta : Penerbit UPP STIM YKPN.
- Harahap, S.S. 2009 “Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan”. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Hariyani, Iswi & Serfianto, dkk. 2011 *Merger. Konsolidasi. Akuisisi & Pemisahan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan & Memajukan Perusahaan*. Jakarta: Visimedia.
- Hermawan, Asep. 2005. *Penelitian Bisnis Paradigma Kuantitatif*. Jakarta. Grasindo.
- Husnan, Suad dan Enny Pujiasturi. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 Akuntansi Penggabungan Usaha*. Jakarta. IAI, Salemba Empat
- Jumingan. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara. Surakarta.
- Kasmir . 2010. “*Pengantar Manajemen Keuangan*”. Edisi Kedua. Jakarta. Prenamedia Group.
- Kasmir. 2014. “ *Analisis Laporan Keuangan*”. Jakarta: PT Rajawali Persada.
- Kominfo. 2017. *Dukungan Pemerintah Terhadap Inovasi di Tengah Perubahan Global*, diakses pada 26 April 2018, https://kominfo.go.id/content/detail/10727/siaran-pers-no-166hmkominfo092017-tentang-dukungan-pemerintah-terhadap-inovasi-di-tengah-perubahan-global/0/siaran_pers
- Kontan.co.id, 2010, *Industri farmasi getol merger dan akuisisi*, diakses pada

- 26 April 2018,
<http://industri.kontan.co.id/news/2010-industri-farmasi-getol-merger-dan-akuisisi-1>
- KPPU, 2013. Pengambilalihan (Akuisisi) Saham Perusahaan PT Hale International Oleh PT Kalbe Farma Tbk.
- Lukman Syamsuddin. 2009. Manajemen Keuangan Perusahaan. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid 1. Bayumedia Publishing.
- Moin, A. 2010. *Merger, Akuisisi dan Divertasi*. Jilid Satu. Yogyakarta. Ekonisa.
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty.
- Retno Ika. 2016. *Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Publik*. Vol 17, No 1, Juli 2016.
- Riyanto, B. 2011. Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat. Yogyakarta BPPE.
- Sandika, Putra dan Sasi Agustina. 2016. *Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada PT Indospring Tbk*. Vol 5, No 12, Desember 2016.
- Sawir, Agnes. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sawir, Agnes. 2014. *Kebijakan Pendanaan Dan Restrukturalisasi Perusahaan*. Jakarta. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sucipto. 2003. “*Penilaian Kinerja Keuangan*.” Jurnal Akuntansi. Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Sudaryo, Yoyo dan Yuliasih. 2015. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi Pada PT XL Axiata ditinjau dari ROA, ROE, CR dan DAR*.
- Sugiyono. 2014. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung. Penerbit Alfabeta.
- Suwardi. 2015. *Hukum Dagang Suatu Pengantar*. Yogyakarta. Deepublish .
- Sylvia, Nur & Hening Widi Oetomo. *Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur Volume 4, Nomor 12, Desember 2015*.
- Ubud, Salim. 2011. *Manajemen Keuangan Strategik*. UB Press.
- Wijayanti, Nugraheni. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan Bank Sebelum Dan Sesudah Merger (Studi Kasus pada PT Bank Cimb Niaga Tbk)*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Zulfikar & I. Nyoman Budiantara. 2014. *Manajemen Riset Dengan Pendekatan Komputasi Statistika*. Yogyakarta. Deepublish.
- <https://www.kalbe.co.id/>
<http://www.idx.co.id/>