

## ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI PADA PT KALBE FARMA Tbk

Jannatun Firdaus  
jannatunfirdaus.jf@gmail.com  
Tri Yuniati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*Acquisition is the takeover of ownership or control of the stock or the assets of other companies, either partial or total in which both companies are still exist as separate legal entities. This research is meant to find out the difference of financial performance before and after the acquisition at PT Kalbe Farma Tbk. This research does not use sample because the data come from one company which is PT Kalbe Farma Tbk in the form of financial statement in 2010-2014 periods and it has been published in Indonesia Stock Exchange (<http://www.idx.co.id>). Meanwhile, the data analysis technique has been done by using financial ratio analysis which consists of current ratio, quick ratio, debt to equity ratio, return on equity, total asset turn over, and industrial ratio analysis and trend analysis. Based on the financial ratio analysis and trend analysis there are two ratios which experience significant changes i.e.: current ratio and total asset turnover, it indicates that financial performance after the acquisition has experienced decline. Meanwhile, based on the industrial ratio analysis there are some ratios that have not met the standards i.e. debt to equity ratio, return on investment, return on equity and total asset turnover which show that the financial performance of PT Kalbe Farma Tbk is stated not quite good.*

**Keywords:** Acquisition, Financial Statement, Financial Performance.

### ABSTRAK

Akuisisi merupakan pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian saham atau aset perusahaan lain, baik sebagian atau seluruhnya dimana kedua perusahaan tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk. Penelitian ini tidak menggunakan sampel karena data yang digunakan hanya berasal dari satu perusahaan yaitu PT Kalbe Farma Tbk yang berupa laporan keuangan selama periode tahun 2010 - 2014 dan dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>). Sedangkan teknik analisis data menggunakan analisis rasio keuangan yang meliputi *current ratio*, *quick ratio*, *debt to equity ratio*, *return on investment*, *return on equity*, *total asset turn over*, dan analisis rasio industri serta analisis Trend. Berdasarkan analisis rasio keuangan dan analisis Trend hanya terdapat dua rasio yang mengalami perubahan secara signifikan yaitu *current ratio* dan *total asset turn over*, hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan sesudah akuisisi mengalami penurunan. Sedangkan berdasarkan analisis rasio industri terdapat beberapa rasio yang belum memenuhi standar seperti *debt to equity ratio*, *return on investment*, *return on equity* dan *total asset turn over*, yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk dinyatakan kurang baik.

Kata Kunci : Akuisisi, Laporan Keuangan, Kinerja Keuangan, Rasio Industri

## PENDAHULUAN

Semakin banyaknya jumlah perusahaan membuat tingkat persaingan usaha menjadi semakin ketat. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk meningkatkan strategi untuk mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu strategi yang dapat dilakukan adalah melalui ekspansi. Ekspansi perusahaan dapat dilakukan melalui ekspansi internal, yaitu dilakukan dengan memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, seperti menambah kapasitas pabrik, memperbaiki strategi pengelolaan, menambah produk, atau mencari pasar yang baru. Maupun dengan ekspansi eksternal, yaitu dilakukan dengan bergabung bersama perusahaan yang sudah ada.

Menghadapi pasar bebas di Asia Tenggara atau disebut Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) seperti saat ini, mengundang banyak perusahaan melakukan strategi merger dan akuisisi. Perusahaan berusaha lebih giat mempersiapkan diri bersaing dengan kompetitor di wilayah Asia Tenggara. Motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi, karena perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu merger dan akuisisi dapat meningkatkan kemampuan dalam pemasaran, riset, kemampuan manajerial, transfer teknologi dan menurunkan biaya produksi. Sehingga merger dan akuisisi diharapkan mampu meningkatkan likuiditas perusahaan.

Akuisisi merupakan pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain. Akuisisi sering dianggap sebagai investasi pada perusahaan anak yaitu suatu penguasaan mayoritas saham perusahaan lain sehingga tercipta hubungan perusahaan induk dan anak (Moin, 2010).

Perdagangan bebas menciptakan perubahan yang signifikan dalam dunia bisnis, sehingga kondisi tersebut memaksa perusahaan di Indonesia harus bekerja secara maksimal agar dapat bersaing dan bertahan terhadap serangan produk asing yang kini akses masuk ke dalam negeri lebih dipermudah. Manajemen dituntut selalu memperbaiki bahkan memperbarui kinerjanya agar perusahaan dapat meningkatkan eksistensinya. Dalam pelaksanaan merger dan akuisisi terdapat suatu kondisi yang mendukung adanya tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi. Tujuannya adalah selain ingin menunjukkan *earning* perusahaan agar dapat menarik minat perusahaan target untuk melakukan akuisisi juga untuk meningkatkan harga saham perusahaannya (Dharmasetya dan Sulaimin, 2009).

PT Kalbe Farma Tbk adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri farmasi dan produk - produk yang berkaitan dengan kesehatan. Semakin banyaknya perusahaan farmasi yang ada di Indonesia, menimbulkan persaingan yang semakin ketat. Saat ini jumlah perusahaan farmasi di Indonesia mencapai 200 perusahaan. Hal ini membuat perusahaan farmasi saling bersaing untuk mempertahankan posisinya. PT Kalbe Farma Tbk dan PT Hale Internasional juga melakukan hal yang sama, untuk mengurangi persaingan sekaligus menciptakan efisiensi, kedua perusahaan tersebut melakukan akuisisi.

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.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah (1) Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT

Kalbe Farma Tbk? (2) Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *Quick Ratio* (QR) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk? (3) Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk? (4) Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *Return on Investment* (ROI) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk? (5) Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk? (6) Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *Total Assets Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk?

Tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan *Current Ratio* (CR) pada PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi. (2) Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan *Quick Ratio* (QR) pada PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi. (3) Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi. (4) Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan *Return on Investment* (ROI) pada PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi. (5) Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan *Return on Equity* (ROE) pada PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi. (6) Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan *Total Assets Turn Over* (TATO) pada PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi.

## TINJAUAN TEORITIS

### Pengertian Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu (objek) untuk ditambahkan pada sesuatu (objek) yang telah dimiliki sebelumnya. Moin (2010:8) menyatakan bahwa akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambilalih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Ikatan Akuntan Indonesia (2009) menyatakan bahwa akuisisi adalah penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham.

### Motif Akuisisi

Terdapat beberapa motif yang mendorong perusahaan melakukan akuisisi, seperti : (1) Motif Ekonomi. (2) Motif Sinergi. (3) Motif Diversifikasi. (4) Motif Non Ekonomi.

### Tipe Akuisisi

Menurut Moin (2010) akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomi dibagi menjadi 5 tipe, yaitu: (1) Akuisisi Horizontal. (2) Akuisisi Vertikal. (3) Akuisisi Konglomerat. (4) Akuisisi Ekstensi Pasar. (5) Akuisisi Ekstensi Produk.

### Tujuan Melakukan Akuisisi

Langkah akuisisi digerakkan oleh perusahaan agar dapat mencapai tujuan ekonomi yang diinginkan sebagaimana yang diungkapkan Dharmasetya dan Sulaimin (2009), antara lain : (1) Menciptakan sinergi yang secara konsep sederhana dinyatakan  $2+2=5$ , yang artinya gabungan - gabungan faktor yang komplementer akan menghasilkan keuntungan yang berlipat ganda. (2) Dapat menjaga stabilitas pendapatannya dengan usaha yang beragam. (3) Penggabungan dua atau lebih perusahaan yang sebelumnya saling bersaing menjual produk yang sama, secara teoritis akan meningkatkan penguasaan pangsa pasar secara berlipat ganda. (4) Mendapatkan keuntungan melalui pengurangan kewajiban pembayaran pajak.

### **Keunggulan dan Kelemahan Akuisisi**

Moin (2010:13) menyatakan bahwa alasan perusahaan melakukan akuisisi adalah ada manfaat lebih yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, manfaat akuisisi antara lain : (1) Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas. (2) Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan. (3) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman. (4) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal. (5) Memperoleh sistem operasional dan administrasi yang mapan. (6) Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru. (7) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru. (8) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Disamping memperoleh berbagai manfaat, akuisisi juga memiliki kelemahan sebagai berikut : (1) Proses integrasi yang tidak mudah. (2) Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat. (3) Biaya konsultan yang mahal. (4) Meningkatkan kompleksitas birokrasi. (5) Biaya koordinasi yang mahal. (6) Seringkali menurunkan moral organisasi. (7) Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan. (8) Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

### **Faktor - Faktor Keberhasilan dan Kegagalan Akuisisi**

Keberhasilan atau kegagalan suatu akuisisi dapat dilihat pada saat proses perencanaan. Saat proses ini biasanya terjadi sudut pandang yang berbeda antara fungsi organisasi dalam pengambilan keputusan akuisisi seiring dengan meningkatnya momentum. Faktor - faktor yang dianggap mampu mempengaruhi keberhasilan akuisisi yaitu : (1) Melakukan audit sebelum akuisisi. (2) Perusahaan target dalam keadaan baik. (3) Memiliki pengalaman akuisisi sebelumnya. (4) Perusahaan target relatif kecil. (5) Melakukan akuisisi yang bersahabat.

Terjadinya perbedaan pendapat atau keputusan menyebabkan terjadinya kegagalan. Berikut ini merupakan faktor - faktor yang memicu kegagalan akuisisi, yaitu : (1) Perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dibandingkan perusahaan pengambilalih. (2) Hanya mengandalkan analisis strategik yang baik tidaklah cukup untuk mencapai keberhasilan akuisisi. (3) Tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang akan dicapai dari setiap program akuisisi. (4) Pendekatan - pendekatan integrasi yang tidak disesuaikan dengan perusahaan target, yaitu absorpsi, preservasi atau simbiosis. (5) Rencana integrasi yang tidak disesuaikan dengan kondisi lapangan. (6) Tim negosiasi yang berbeda dengan tim implementasi yang akan menyulitkan proses integrasi. (7) Ketidakpastian, ketakutan dan kegelisahan diantara staf perusahaan yang tidak ditangani. (8) Pihak pengambilalih tidak mengkomunikasikan perencanaan harapan mereka terhadap karyawan perusahaan target sehingga terjadi kegelisahan diantara karyawan.

### **Kinerja Keuangan Perusahaan**

Berdasarkan Kamus Besar Bahasa Indonesia (2008), kinerja diartikan sebagai sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Kinerja keuangan merupakan kemampuan atau prestasi perusahaan, prospek pertumbuhan serta potensi perusahaan dalam menjalankan usahanya yang secara finansial ditunjukkan dalam laporan keuangan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui laporan keuangan perusahaan. Menurut Munawir (2010:30) kinerja keuangan adalah satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan.

## Pengertian Laporan Keuangan

Harahap (2009:105) menyatakan bahwa laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Adapun jenis laporan keuangan yang lazim dikenal adalah neraca, laporan laba - rugi atau hasil usaha, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan laporan posisi keuangan.

## Komponen Laporan Keuangan

Ikatan Akuntan Indonesia (2009) menyatakan bahwa laporan keuangan yang lengkap terdiri atas komponen - komponen berikut ini : (1) Neraca, (2) Laporan Laba Rugi, (3) Laporan Perubahan Ekuitas, (4) Laporan Arus Kas, (5) Catatan Laporan Keuangan.

## Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Prastowo (2008) menyatakan bahwa analisis laporan keuangan yang ada dalam suatu laporan keuangan bertujuan untuk menambah informasi yang ada dalam suatu laporan keuangan secara lengkap.

## Teknik Analisis Laporan Keuangan

Munawir (2010:36-37) menyatakan bahwa teknik analisis laporan keuangan terdiri dari : (1) Analisis perbandingan laporan keuangan. (2) *Trend* atau tendensi. (3) Laporan dengan presentase per komponen. (4) Analisis sumber dan penggunaan modal kerja. (5) Analisis sumber dan penggunaan kas. (6) Analisis rasio. (7) Analisis perubahan laba kotor. (8) Analisis *break even*.

## Analisis Rasio Keuangan

Kasmir (2008:129) menyatakan bahwa rasio - rasio yang sering digunakan dalam analisis rasio keuangan adalah sebagai berikut : (1) Rasio likuiditas. (2) Rasio solvabilitas. (3) Rasio probabilitas. (4) Rasio Aktivitas.

## Standar Industri

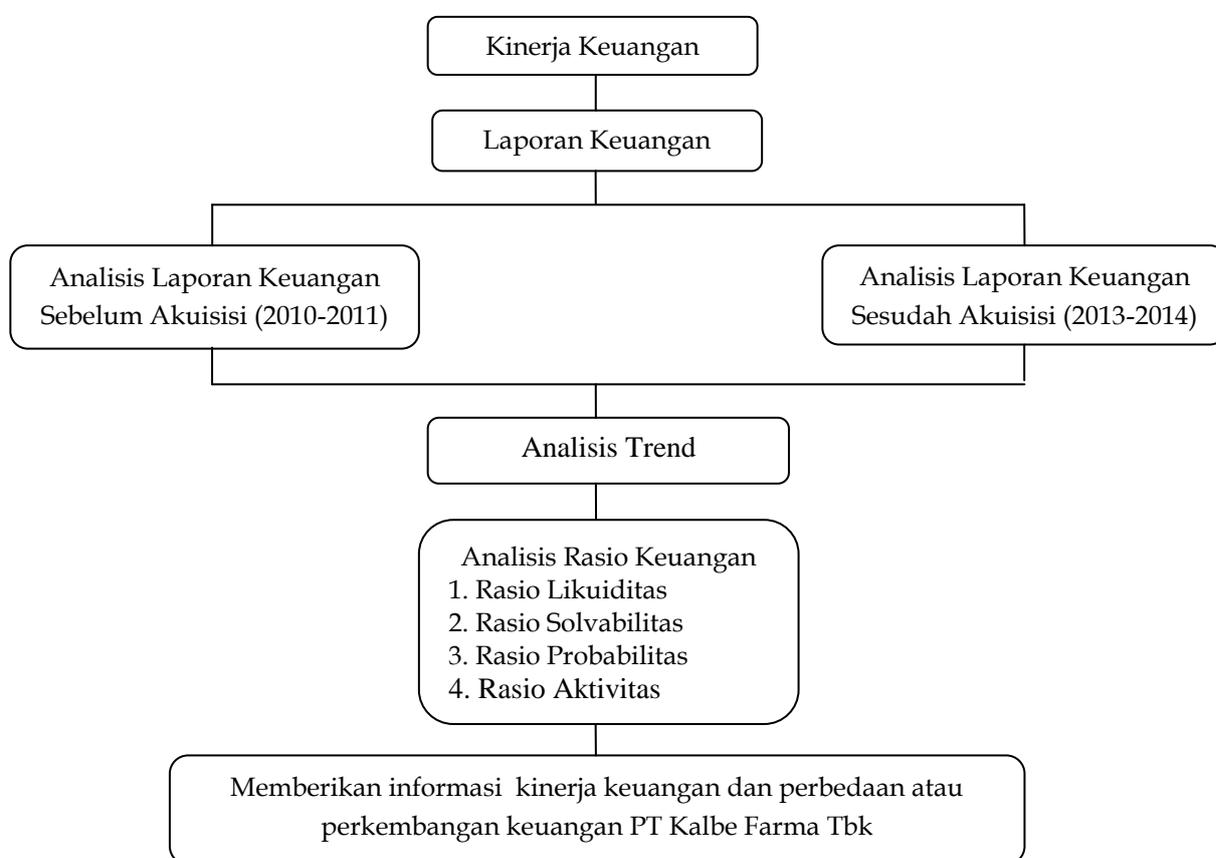
Standar ini ditentukan dengan membandingkan antara rasio - rasio suatu perusahaan dengan rasio - rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (rasio rata - rata atau rasio industri).

## Penelitian Terdahulu

1. Romapurnama (2011)  
Meneliti tentang "Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2005-2006". Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi. Jadi proses akuisisi tidak efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena sinergi yang diharapkan tidak tercapai.
2. Aulina (2012)  
Meneliti tentang "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan sesudah Akuisisi pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk". Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Terdapat 5 rasio yang mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu *fixed asset turnover*, *total asset turnover*, *net profit margin*, *return on investment*, *return on equity*, yang berarti terjadi peningkatan penjualan maupun total asset setelah akuisisi. (2) Terdapat 5 rasio yang tidak mempunyai perbedaan yang signifikan yaitu : *return on equity*, *current ratio*, *quick ratio*, *debt to equity ratio*, *debt to total asset*, dan *operating profit margin*, yang berarti kinerja keuangan tidak mengalami perubahan yang signifikan dimana terjadi penurunan tetapi tidak material.

3. Bayuristawan (2013)  
Meneliti tentang “Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di BEI “. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan pengakuisisi terdeteksi melakukan tindakan manajemen laba dengan metode *income increasing accrual* sebelum merger dan akuisisi. Dari hasil penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
4. Chakim (2014)  
Meneliti tentang “Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Sehingga secara umum akuisisi belum dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

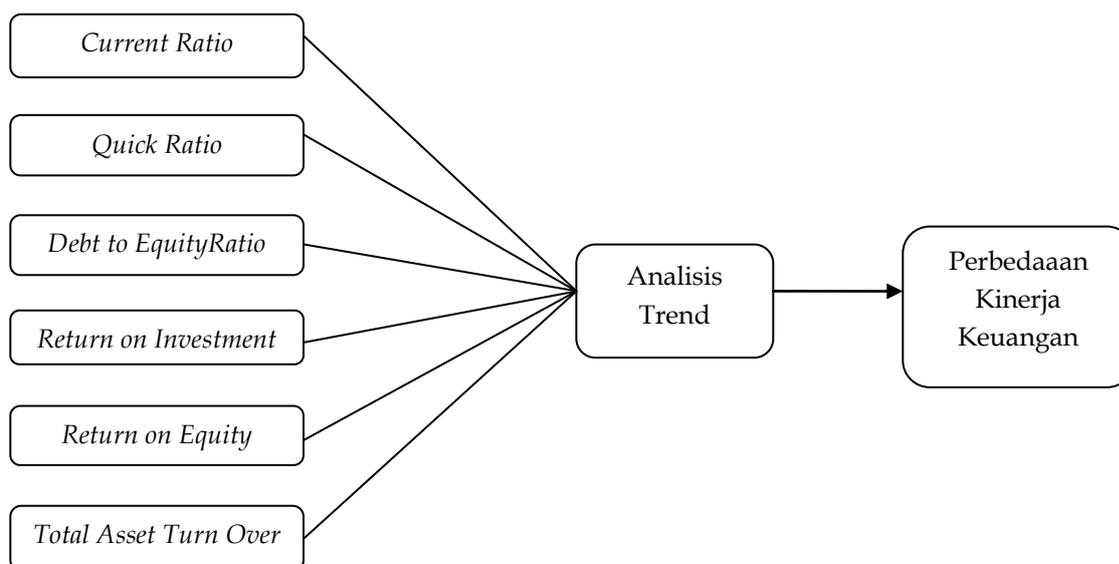
### Rerangka Penelitian



**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**

Keterangan :

Rerangka pemikiran ini dibuat untuk menguji apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Melalui strategi ini diharapkan terdapat perbedaan yang signifikan berupa peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah periode akuisisi.



**Gambar 2**  
**Rerangka Konseptual**

Berdasarkan model konseptual di atas, hipotesis penelitian dapat disajikan kembali sebagai berikut : (1)  $H_1$  : Terdapat perbedaan kinerja keuangan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk. (2)  $H_2$  : Terdapat perbedaan kinerja keuangan *Quick Ratio* (QR) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk. (3)  $H_3$ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk. (4)  $H_4$  : Terdapat perbedaan kinerja keuangan *Return on Investment* (ROI) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk. (5)  $H_5$  : Terdapat perbedaan kinerja keuangan *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk. (6)  $H_6$  : Terdapat perbedaan kinerja keuangan *Total Assets Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Kalbe Farma Tbk.

### Perumusan Hipotesis

#### ***Current Ratio* terhadap Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi**

Riyanto (2011) menyatakan bahwa *current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban - kewajiban jangka pendek , atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang - hutang. Kondisi perusahaan yang memiliki *current ratio* yang baik adalah jika *current ratio* tidak terlalu tinggi, dan juga tidak terlalu rendah. Namun suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin hutang yang dapat dibayarkan pada saat jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalkan jumlah persediaan relatif lebih tinggi dibandingkan tingkat penjualan yang akan datang.

Munawir (2010) menyatakan bahwa pedoman yang sering digunakan dalam rasio ini adalah 2:1 atau 200%. Nilai 200% dianggap telah memuaskan perusahaan, tetapi jumlah modal kerja dan besarnya rasio tergantung pada beberapa faktor. Suatu standar atau rasio yang umum digunakan tidak dapat ditentukan untuk seluruh perusahaan. *Current ratio* 200% hanya merupakan titik tolak ukur untuk mengadakan penelitian atau analisa lebih lanjut.

#### ***Quick Ratio* terhadap Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi**

Prastowo (2008) menyatakan bahwa *quick ratio* dirancang untuk mengukur seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajibannya, tanpa harus melikuidasi atau terlalu

bergantung pada persediaan, karena persediaan bukanlah sumber kas yang bisa segera diperoleh dan tidak mudah dijual pada kondisi ekonomi lesu.

Munawir (2010) menyatakan bahwa *quick ratio* lebih tajam dari *current ratio*, karena *quick ratio* hanya membandingkan aktiva yang sangat likuid (atau mudah dicairkan atau diuangkan) dengan hutang lancar. Jika *current ratio* tinggi tetapi *quick ratio* rendah menunjukkan bahwa terdapat investasi yang sangat besar dalam persediaan.

#### **Debt to Equity Ratio terhadap Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi**

Riyanto (2011) menyatakan bahwa rasio ini menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Semakin rendah rasio ini maka kinerja keuangan perusahaan dinyatakan baik.

Prastowo (2008) menyatakan bahwa kreditor jangka panjang lebih menyukai nilai rasio *debt to equity ratio* yang lebih rendah, karena semakin rendah rasio ini maka semakin tinggi jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan, dan semakin tinggi penyangga risiko kreditor.

#### **Return on Investment terhadap Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi**

Prastowo (2008) menyatakan bahwa *return on investment* menunjukkan tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan, baik dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan maupun dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik (modal).

Harahap (2009:305) menyatakan bahwa semakin besar rasionya, semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan investasi yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba.

#### **Return on Equity terhadap Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi**

*Return on equity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal sendiri yang dimiliki. Harahap (2009:305) menyatakan bahwa semakin besar rasionya, semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan ekuitasnya secara efektif untuk menghasilkan laba.

#### **Total Asset Turn Over terhadap Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi**

Prastowo (2008) menyatakan bahwa *total asset turn over* menunjukkan aktivitas aktiva dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui penggunaan aktiva, sehingga rasio ini dapat menunjukkan seberapa efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian**

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan menganalisis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak lain berupa laporan publikasi. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Peneliti hanya merumuskan satu objek yaitu kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk dengan periode pengamatan tahun 2010 - 2014.

PT Kalbe Farma Tbk adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri farmasi dan produk - produk yang berkaitan dengan kesehatan. 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.

## Tehnik Pengambilan Sampel

Penelitian ini tidak menggunakan sampel, karena penelitian hanya dilakukan pada satu perusahaan yaitu PT Kalbe Farma Tbk. Peneliti melakukan penelitian berdasarkan karakteristik masalah yang berkaitan dengan latar belakang dan kondisi saat ini dari objek tertentu yang diteliti. Dimana penelitian dilakukan hanya pada satu objek, yaitu PT Kalbe Farma Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## Tehnik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diterbitkan oleh organisasi yang bukan pengolahnya, seperti berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan peneliti berupa laporan keuangan perusahaan berupa ringkasan laporan neraca, dan laporan laba rugi PT Kalbe Farma Tbk.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel - variabel yang digunakan dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut :

*Current ratio* (rasio lancar)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* dikatakan baik jika persentasenya menunjukkan nilai yang semakin meningkat setiap tahunnya.

*Quick ratio* (rasio sangat 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.

*Debt to equity ratio*

*Debt to equity ratio* adalah perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan hubungan antara pinjaman perusahaan dengan modal sendiri pemilik perusahaan, sehingga rasio ini dapat digunakan sebagai jaminan atas hutang yang diberikan kreditur terhadap modal sendiri perusahaan.

*Return on investment (ROI)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aktiva tertentu.

*Return on Equity (ROE)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu.

*Total asset turn over*

*Total asset turn over* menunjukkan seperti apa efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan memperoleh laba.

## Tehnik Analisis Data

### Analisis Data Kuantitatif

Dalam penelitian ini penulis menggunakan tehnik analisis data kuantitatif. (Riyanto, 2011) menyatakan bahwa tahap analisis data yang dilakukan sebagai berikut :

1. *Current ratio* (CR)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Jika  $\text{CR}_t \geq \text{CR}_{t-1}$  , maka kinerja keuangan perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya.

2. *Quick ratio* (QR)

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Jika  $\text{QRT} \geq \text{QRT-1}$ , maka kinerja keuangan perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya.

3. *Debt to equity ratio* (rasio hutang atas modal)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Jika  $\text{DERt} \leq \text{DERt-1}$ , maka kinerja keuangan perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya.

4. *Return on investment* (ROI)

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Jika  $\text{ROIt} \geq \text{ROIt-1}$ , maka kinerja keuangan perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya.

5. *Return on equity* (ROE)

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Jika  $\text{ROEt} \geq \text{ROEt-1}$ , maka kinerja keuangan perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya.

6. *Total asset turn over*

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

Jika  $\text{TATOt} \geq \text{TATOt-1}$ , maka kinerja keuangan perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya.

Keterangan :

t = periode atau tahun penelitian

t - 1 = periode atau tahun sebelumnya

### Uji t (t - test)

Sugiyono (2014) menyatakan bahwa *Paired t test (before after)* merupakan pengujian dua sampel berhubungan. Pengujian hipotesis tentang perbedaan dua parameter rata - rata yang dilakukan ketika ingin membandingkan atau membedakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan dari nilai yang diperkirakan dengan nilai hasil perhitungan statistika.

$$\text{Rumus t hitung } t_{CR} = \frac{\sum D}{\sqrt{\frac{n \cdot \sum D^2 - (\sum D)^2}{n-1}}}$$

### Analisis Rasio Industri

Rasio - rasio keuangan perusahaan yang meliputi rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas yang telah diketahui, digunakan untuk melihat pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan setelah akuisisi. Langkah selanjutnya penulis membandingkan antara rasio keuangan perusahaan PT Kalbe Farma Tbk dengan rasio industri untuk mengetahui apakah standar rasio industri telah dipenuhi PT Kalbe Farma Tbk.

### Analisis Trend

Harahap (2009) menunjukkan langkah - langkah menganalisis laporan keuangan dengan metode trend adalah sebagai berikut : (1) Menentukan tahun dasar. Tahun dasar ini ditentukan dengan melihat arti suatu tahun bisa tahun pendirian, tahun perubahan, atau reorganisasi, dan tahun bersejarah lainnya. Dalam penelitian ini tahun dasar yang

digunakan adalah tahun akuisisi, yaitu tahun 2012. (2) Menghitung angka indeks tahun – tahun lainnya dengan menggunakan angka pos laporan keuangan tahun dasar sebagai penyebut. (3) Memprediksi kecenderungan yang mungkin bakal terjadi berdasarkan arah dari kecenderungan historis pos laporan keuangan yang dianalisis. (4) Mengambil keputusan mengenai hal – hal yang harus dilakukan untuk mengantisipasi kecenderungan itu.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Profil PT Kalbe Farma Tbk

PT Kalbe Farma Tbk adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri farmasi, suplemen, nutrisi dan layanan kesehatan yang bermarkas di Jakarta. PT Kalbe Farma Tbk memiliki motto *innovation for a better life*. Lebih dari 45 tahun PT Kalbe Farma Tbk mengembangkan usahanya dengan melakukan strategi akuisisi terhadap perusahaan farmasi lainnya, dengan membangun merek – merek yang produk yang unggul dan menjangkau pasar Internasional. Sejak tahun 1991 saham PT Kalbe Farma Tbk telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX:KLBF).

### Analisis Data

Tabel 1  
Rekapitulasi Rasio Keuangan PT Kalbe Farma Tbk  
Sebelum dan Sesudah Akuisisi

No	Rasio Keuangan	Sebelum Akuisisi	Sesudah Akuisisi	Keterangan
1	<i>Current Ratio</i>	403.5%	312.0%	Lebih baik
2	<i>Quick Ratio</i>	283.5%	189.5%	Lebih buruk
3	<i>Debt to Equity Ratio</i>	25.0%	26.5%	Lebih buruk
4	<i>Return on Investment</i>	18.5%	17.5%	Lebih buruk
5	<i>Return on Equity</i>	24.0%	23.0%	Lebih buruk
6	<i>Total Asset Turn Over</i>	1.385 kali	1.405 kali	Lebih baik

Sumber data : Data sekunder dari BEI, diolah

Dari Tabel 1 dapat diketahui perubahan – perubahan kinerja keuangan yang terjadi antara sebelum dan sesudah akuisisi sebagai berikut :

1. *Current ratio* menunjukkan penurunan sesudah akuisisi. Diketahui sebelum akuisisi sebesar 403,5% sedangkan setelah akuisisi sebesar 3012%. Nilai *current ratio* semakin tinggi semakin baik (standart rasio 300%), namun *current ratio* terlalu tinggi juga kurang baik karena dapat diketahui bahwa *current ratio* yang terlalu tinggi mengindikasikan adanya masalah persediaan dan piutang yang tak tertagih.
2. *Quick ratio* menunjukkan penurunan sesudah akuisisi. Hal ini berarti bahwa manfaat strategi akuisisi belum dapat dirasakan dalam jangka pendek (dua tahun) bagi peningkatan *quick ratio* PT Kalbe Farma Tbk karena dengan bertambahnya hutang lancar maka semakin besar beban aktiva lancar dalam melakukan pelunasan.
3. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan peningkatan yang berarti kinerja keuangan mengalami penurunan, karena semakin rendah rasio ini dinyatakan semakin baik karena aman bagi kreditor saat likuidasi. Jika *debt to equity ratio* semakin besar maka hutang perusahaan juga semakin besar. Hal ini berarti manfaat akuisisi PT Kalbe Farma Tbk dalam jangka pendek (dua tahun ) belum dapat dirasakan karena beban hutang semakin besar.
4. *Return on Investment* menunjukkan penurunan yang berarti bahwa manfaat yang dapat diambil PT Kalbe Farma Tbk dalam jangka pendek (dua tahun) sesudah akuisisi belum dapat dirasakan karena aktiva perusahaan sesudah akuisisi lebih besar dibandingkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

5. *Return on Equity* menunjukkan penurunan yang berarti bahwa manfaat yang dapat diambil PT Kalbe Farma Tbk dalam jangka pendek (dua tahun) sesudah akuisisi belum dapat dirasakan karena modal sendiri atau ekuitas sesudah akuisisi lebih besar dibandingkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.
6. *Total Asset Turn Over* menunjukkan peningkatan yang berarti bahwa terdapat manfaat yang diambil PT Kalbe Farma Tbk sesudah akuisisi, dimana terdapat peningkatan menghasilkan laba yang berasal dari perputaran aktiva dalam menciptakan penjualan.

### Uji t (t - test)

*Paired t test (before after)* merupakan pengujian dua sampel berhubungan. Pengujian digunakan untuk menguji hipotesis komparatif rata - rata dua sampel bila datanya berbentuk interval atau ratio.

Hipotesis :

H<sub>0</sub> : X<sub>1</sub> = X<sub>2</sub>, tidak terdapat perbedaan rasio antara sebelum dan sesudah akuisisi

H<sub>1</sub>: X<sub>1</sub> ≠ X<sub>2</sub>, terdapat perbedaan rasio antara sebelum dan sesudah akuisisi

Kriteria : tolak H<sub>0</sub> apabila nilai t hitung sama atau lebih besar dari nilai t tabel atau sama atau lebih kecil dari nilai t tabel. Dengan taraf kesalahan sebesar 5%.

Data diperoleh dari data sekunder yang telah diolah.

$$1. t_{CR} = \frac{\sum D}{\sqrt{\frac{n \cdot \sum D^2 - (\sum D)^2}{n-1}}} = \frac{183}{\sqrt{\frac{(2.24809) - (183)^2}{2-1}}} = \frac{183}{\sqrt{16129}} = \frac{183}{127} = 1.4409$$

$$t \text{ tabel } t_{0,975}(1) = 12.7062$$

$$t \text{ hitung } \leq t \text{ tabel } = 1.4409 \leq 12.7062 \text{ maka } H_0 \text{ diterima.}$$

Sehingga tidak terdapat perbedaan *current ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi.

$$2. t_{QR} = \frac{\sum D}{\sqrt{\frac{n \cdot \sum D^2 - (\sum D)^2}{n-1}}} = \frac{188}{\sqrt{\frac{(2.21200) - (188)^2}{2-1}}} = \frac{188}{\sqrt{7056}} = \frac{188}{84} = 2.2381$$

$$t \text{ tabel } t_{0,975}(1) = 12.7062$$

$$t \text{ hitung } \leq t \text{ tabel } = 2.2381 \leq 12.7062 \text{ maka } H_0 \text{ diterima.}$$

Sehingga tidak terdapat perbedaan *quick ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi.

$$3. t_{DER} = \frac{\sum D}{\sqrt{\frac{n \cdot \sum D^2 - (\sum D)^2}{n-1}}} = \frac{-3}{\sqrt{\frac{(2.9) - (-3)^2}{2-1}}} = \frac{-3}{\sqrt{9}} = \frac{-3}{3} = -1$$

$$t \text{ tabel } t_{0,975}(1) = 12.7062$$

$$t \text{ hitung } \leq t \text{ tabel } = -1 \leq 12.7062 \text{ maka } H_0 \text{ diterima.}$$

Sehingga tidak terdapat perbedaan *debt to equity ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi.

$$4. t_{ROI} = \frac{\sum D}{\sqrt{\frac{n \cdot \sum D^2 - (\sum D)^2}{n-1}}} = \frac{2}{\sqrt{\frac{(2.4) - (2)^2}{2-1}}} = \frac{2}{\sqrt{4}} = \frac{2}{2} = 1$$

$$t \text{ tabel } t_{0,975}(1) = 12.7062$$

$$t \text{ hitung } \leq t \text{ tabel } = 1 \leq 12.7062 \text{ maka } H_0 \text{ diterima.}$$

Sehingga tidak terdapat perbedaan *return on investment* antara sebelum dan sesudah akuisisi.

$$5. t_{ROE} = \frac{\sum D}{\sqrt{\frac{n \cdot \sum D^2 - (\sum D)^2}{n-1}}} = \frac{2}{\sqrt{\frac{(2.4) - (2)^2}{2-1}}} = \frac{2}{\sqrt{4}} = \frac{2}{2} = 1$$

$$t \text{ tabel } t_{0,975}(1) = 12.7062$$

$$t \text{ hitung } \leq t \text{ tabel } = 1 \leq 12.7062 \text{ maka } H_0 \text{ diterima.}$$

Sehingga tidak terdapat perbedaan *return on equity* antara sebelum dan sesudah akuisisi.

$$6. \ t_{TATO} = \frac{\sum D}{\sqrt{\frac{n \cdot \sum D^2 - (\sum D)^2}{n-1}}} = \frac{-0.04}{\sqrt{\frac{(2 \cdot 0.008) - (-0.04)^2}{2-1}}} = \frac{-0.04}{\sqrt{0.0144}} = \frac{-0.04}{0.12} = -0.3333$$

t tabel  $t_{0,975}(1) = 12.7062$

t hitung  $\leq$  t tabel =  $-0.3333 \leq 12.7062$  maka  $H_0$  diterima.

Sehingga tidak terdapat perbedaan *debt to equity ratio* antara sebelum dan sesudah akuisisi.

### Analisis Rasio Industri

Tabel 2  
Rasio Industri  
Periode 2010 - 2014

No	Rasio Keuangan	2010	2011	2012	2013	2014
1	<i>Current Ratio</i>	347%	393%	328%	298%	315%
2	<i>Quick Ratio</i>	218%	289%	223%	208%	227%
3	<i>Debt to Equity Ratio</i>	40%	35%	37%	52%	44%
4	<i>Return on Investment</i>	13%	14%	12%	13%	11%
5	<i>Return on Equity</i>	24%	32%	28%	31%	31%
6	<i>Total Asset Turn Over</i>	2.5 X	2.1 X	1.9 X	1.7 X	1.9 X

Sumber data : Data sekunder dari BEL, diolah

Berdasarkan perbandingan rasio keuangan PT Kalbe Farma Tbk dengan rasio industri maka dapat diketahui bahwa :

1. *Current ratio* PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2010, 2012 dan 2014 dinyatakan baik karena berada di atas *current ratio* standart industri. Dapat diketahui bahwa nilai *current ratio* yang baik aman bagi kreditor. Namun pada tahun 2011 dan 2013 *current ratio* PT Kalbe Farma Tbk masih dibawah *current ratio* standart industri yang mengindikasikan bahwa terjadi penurunan kinerja *current rasio* yang disebabkan karena bertambahnya persediaan akibat penggabungan aset kedua perusahaan. Sehingga untuk selanjutnya perusahaan harus meningkatkan penjualan untuk mengurangi jumlah persediaan yang relatif besar.
2. *Quick ratio* PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2010, 2012 dan 2014 dinyatakan baik karena berada di atas *quick ratio* standart industri. Yang berarti bahwa tingkat likuiditas perusahaan dalam membayar hutang sangat lancarnya dikatakan baik. Namun pada tahun 2011 dan 2013 *quick ratio* PT Kalbe Farma Tbk masih dibawah *quick ratio* standart industri. Sehingga perusahaan harus lebih fokus pada persediaan agar tidak terjadi penurunan kinerja keuangan perusahaan.
3. *Debt to equity ratio* PT Kalbe Farma Tbk dari tahun 2010 sampai tahun 2014 dinyatakan buruk karena masih berada di bawah standart industri. Hal ini mengindikasikan bahwa jaminan hutang atas modal yang diberikan PT Kalbe Farma Tbk, dikatakan kurang baik sehingga tidak disukai kreditor. Meskipun Riyanto (2011) menyatakan bahwa semakin kecil rasio ini maka kinerja keuangan dinyatakan baik.
4. *Return on Investment* PT Kalbe Farma Tbk dari tahun 2010 sampai tahun 2014 juga dinyatakan buruk karena masih berada di bawah standart industri. Hal ini mengindikasikan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan dari investasi keseluruhan aktiva, masih berada di bawah keuntungan berdasarkan standart industri.
5. *Return on Equity* PT Kalbe Farma Tbk dari tahun 2010 sampai tahun 2014 juga dinyatakan buruk karena masih berada di bawah standart industri. Hal ini mengindikasikan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan dari investasi keseluruhan modal sendiri atau ekuitas lebih rendah dibandingkan keuntungan berdasarkan standart industri. Yang disebabkan karena modal yang dikeluarkan lebih besar dari pada keuntungan yang diperoleh perusahaan.

6. *Total asset turn over* PT Kalbe Farma Tbk dari tahun 2010 sampai tahun 2014 juga dinyatakan buruk karena masih berada di bawah standart industri. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum menggunakan keseluruhan asetnya secara efektif untuk menghasilkan laba dari penjualan, karena PT Kalbe Farma Tbk belum mencapai standart industri.

### Analisis Trend

#### *Current ratio* PT Kalbe Farma Tbk

Tabel 3  
*Current ratio* Kompartif Trend PT Kalbe Farma Tbk  
Periode 2010 - 2014

Keterangan	Tahun	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	CR
Sebelum	2010	78%	61%	129%
Akuisisi	2011	93%	86%	108%
	2012	100%	100%	100%
Sesudah	2013	116%	140%	83%
Akuisisi	2014	126%	126%	100%

Sumber data : Data sekunder dari BEI, diolah

Berdasarkan analisis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa setelah akuisisi hutang lancar PT Kalbe Farma Tbk terus mengalami peningkatan dengan nilai yang lebih besar, dibandingkan dengan peningkatan yang terjadi pada aktiva lancar. Sehingga nilai *current ratio* sebelum akuisisi lebih baik karena bertambahnya aset kedua perusahaan menyebabkan bertambahnya beban hutang.

#### *Quick ratio* PT Kalbe Farma Tbk

Tabel 4  
*Quick ratio* Komparatif Trend PT Kalbe Farma Tbk  
Periode 2010 - 2014

Keterangan	Tahun	Aktiva Lancar	Persediaan	Hutang Lancar	QR
Sebelum	2010	78%	73%	61%	8%
Akuisisi	2011	93%	81%	86%	14%
	2012	100%	100%	100%	0%
Sesudah	2013	116%	144%	140%	-20%
Akuisisi	2014	126%	146%	126%	-16%

Sumber data : Data sekunder dari BEI, diolah

Berdasarkan analisis diatas dapat diketahui bahwa setiap tahunnya persediaan dan hutanglancar mengalami peningkatan, sehingga berpengaruh pada semakin besarnya beban aktiva lancar. Maka *quick ratio* mengalami penurunan setelah akuisisi.

#### *Debt to equity ratio* PT Kalbe Farma Tbk

Tabel 5  
*Debt to Equity Ratio* Komparatif Trend PT Kalbe Farma Tbk  
Periode 2010 - 2014

Keterangan	Tahun	Total Hutang	Total Modal Sendiri	DER
Sebelum	2010	62%	73%	84%
Akuisisi	2011	86%	88%	97%
	2012	100%	100%	100%
Sesudah	2013	107%	115%	93%
Akuisisi	2014	127%	133%	96%

Sumber data : Data sekunder dari BEI, diolah

Berdasarkan analisis diatas dapat diketahui bahwa *debt to equity ratio* lebih baik sebelum akuisisi, karena nilai *debt to equity ratio* yang semakin membesar menunjukkan penurunan kinerja atau dikatakan buruk karena dianggap berisiko bagi kreditur.

### **Return on Investment PT Kalbe Farma Tbk**

**Tabel 6**  
**Return on Investment Komparatif Trend PT Kalbe Farma Tbk**  
**Periode 2010 - 2014**

Keterangan	Tahun	Laba Setelah Pajak	Total Aktiva	ROI
Sebelum	2010	73%	75%	97%
Akuisisi	2011	87%	88%	99%
	2012	100%	100%	100%
Sesudah	2013	113%	120%	94%
	2014	120%	132%	91%

Sumber data : Data sekunder dari BEI , diolah

Berdasarkan analisis tersebut dapat diketahui bahwa tingkat pengembalian keuntungan PT Kalbe Farma Tbk setelah akuisisi semakin menurun yang disebabkan oleh semakin meningkatnya total aktiva yang dimiliki perusahaan setelah akuisisi.

### **Return on equity (ROE) PT Kalbe Farma Tbk**

**Tabel 7**  
**Return on equity Komparatif Trend PT Kalbe Farma Tbk**  
**Periode 2010 - 2014**

Keterangan	Tahun	Laba Setelah Pajak	Total Modal Sendiri	ROE
Sebelum	2010	73%	73%	100%
Akuisisi	2011	87%	88%	98%
	2012	100%	100%	100%
Sesudah	2013	113%	115%	98%
	2014	120%	133%	90%

Sumber data : Data sekunder dari BEI, diolah

Berdasarkan analisis tersebut dapat diketahui bahwa ROE setelah akuisisi menurun yang disebabkan oleh total modal sendiri yang juga ikut meningkat. Sehingga kinerja perusahaan lebih baik sebelum akuisisi.

### **Total asset turn over PT Kalbe Farma Tbk**

**Tabel 8**  
**Total asset turn over Komparatif Trend PT Kalbe Farma Tbk**  
**Periode 2010 - 2014**

Keterangan	Tahun	Penjualan	Total Aktiva	TATO
Sebelum	2010	75%	75%	1.00
Akuisisi	2011	80%	88%	0.91
	2012	100%	100%	1.00
Sesudah	2013	117%	120%	0.98
	2014	127%	132%	0.97

Sumber data : Data sekunder dari BEI, diolah

Berdasarkan analisis tersebut dapat diketahui bahwa perputaran total aset PT Kalbe Farma Tbk setelah akuisisi lebih baik dibandingkan sebelum akuisisi karena nilai penjualan yang terus meningkat setelah dilakukan akuisisi.

## Pembahasan

### ***Current ratio* terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.**

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan dan analisis trend menunjukkan bahwa sesudah akuisisi nilai *current ratio* PT Kalbe Farma Tbk lebih baik dibandingkan sebelum akuisisi. Karena sebelum akuisisi rata - rata *current ratio* sebesar 403,5%, nilai ini jauh berada di atas standart rasio yang sebesar 300%. Hal ini diakibatkan karena terdapat masalah persediaan yang terlalu besar dan adanya piutang tak tertagih.

Sesudah akuisisi nilai *current rasio* perusahaan dikatakan lebih baik karena proporsi aktiva lancar dan hutang lancar mengalami perubahan peningkatan yang signifikan. Sehingga PT Kalbe Farma Tbk dinyatakan mampu memenuhi kewajiban - kewajiban yang harus segera dipenuhi dalam jangka pendek.

### ***Quick ratio* terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.**

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan dan analisis trend menunjukkan bahwa sesudah akuisisi nilai *quity ratio* PT Kalbe Farma Tbk lebih buruk dari pada sebelum akuisisi karena sesudah akuisisi terjadi penurunan *quick ratio* sebesar 94%. Hal ini disebabkan karena peningkatan jumlah aktiva lancar setelah akuisisi lebih kecil dibandingkan jumlah hutang lancar sehingga perusahaan kesulitan likuiditas.

Peningkatan jumlah aktiva lancar disebabkan adanya persediaan yang terlalu besar, sehingga persediaan menjadi aset yang paling menderita kerugian karena persediaan membutuhkan waktu yang relative lama untuk diuangkan atau dijual. PT Kalbe Farma Tbk dirasa belum mampu dalam memenuhi kewajibannya tanpa harus melikuidasi atau bergantung pada persediaan karena *quick ratio* mengalami penurunan sesudah akuisisi.

### ***Debt to equity ratio* terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.**

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan dan analisis trend menunjukkan bahwa sesudah akuisisi nilai *debt to equity ratio* PT Kalbe Farma Tbk lebih buruk dibandingkan sebelum akuisisi karena semakin rendah rasio ini maka kinerja keuangan perusahaan dinyatakan baik. Sebelum akuisisi rata - rata *debt to equity ratio* sebesar 25% sedangkan sesudah akuisisi sebesar 26,5%

Kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya pada pihak ketiga tidak mengalami peningkatan sesudah akuisisi. Kreditor jangka panjang lebih menyukai nilai rasio *debt to equity ratio* yang lebih rendah karena semakin rendah rasio ini maka semakin tinggi pula jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan dan semakin tinggi penyangga risiko kreditor.

### ***Return on investment* terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.**

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan dan analisis trend menunjukkan bahwa sesudah akuisisi nilai *return on investment* PT Kalbe Farma Tbk lebih buruk dibandingkan sebelum akuisisi. Sebelum akuisisi rata - rata *return on investment* sebesar 18,5% sedangkan sesudah akuisisi sebesar 17,5%. Hal ini disebabkan karena proporsi kenaikan jumlah aktiva lebih besar dibandingkan dengan jumlah kenaikan laba setelah pajak.

Sehingga semakin besar *return on investment* maka semakin baik keadaan perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham dengan seluruh aset yang dimilikinya.

### ***Return on equity* terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.**

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan dan analisis trend menunjukkan bahwa sesudah akuisisi nilai *return on equity* PT Kalbe Farma Tbk lebih buruk dibandingkan sebelum akuisisi. Sebelum akuisisi rata - rata *return on equity* sebesar 24% sedangkan sesudah akuisisi mengalami penurunan menjadi sebesar 23%. Hal ini disebabkan karena

proporsi kenaikan jumlah modal sendiri lebih besar dibandingkan dengan jumlah kenaikan laba setelah pajak.

Semakin besar *return on equity* menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan dalam mensejahterahkan pemegang saham. Penurunan *return on equity* sesudah akuisisi menyebabkan efektivitas operasional perusahaan dalam mendayagunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba menjadi menurun.

#### **Total asset turn over terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.**

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan dan analisis trend menunjukkan bahwa sesudah akuisisi nilai *total asset turn over* PT Kalbe Farma Tbk lebih baik dibandingkan sebelum akuisisi. Sebelum akuisisi nilai rata - rata *total asset turn over* sebesar 1,385 kali sedangkan sesudah akuisisi mengalami peningkatan menjadi sebesar 1,405 kali. Hal ini disebabkan karena terjadinya peningkatan yang signifikan pada penjualan yang diperoleh dari penggunaan aktiva yang efektif.

Semakin besar *total asset turn over* maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aktivitya untuk menciptakan penjualan.

Dari hasil penelitian diketahui bahwa terdapat dua rasio yang mengalami peningkatan sesudah akuisisi yaitu *current ratio* dan *total asset turn over*. Hal ini disebabkan karena adanya peningkatan jumlah aktiva atau aset akibat penggabungan dua perusahaan menjadi satu. Sehingga penjualan juga ikut mengalami peningkatan. Namun di sisi lain jumlah hutang perusahaan juga mengalami peningkatan yang menyebabkan beberapa rasio mengalami penurunan seperti *quick ratio*, *debt to equity ratio*, *return on investment*, dan *return on equity*. Sehingga penelitian ini menunjukkan bahwa manfaat sesudah akuisisi belum dapat dirasakan pada PT Kalbe Farma Tbk dalam jangka pendek karena untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan membutuhkan waktu yang cukup lama untuk mencapai sinergi dengan perusahaan yang diakuisisi. Jadi tujuan akuisisi belum sepenuhnya tercapai.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut : (1) Berdasarkan rasio keuangan hanya terdapat dua rasio yang mengalami perubahan signifikan yaitu *current ratio* dan *total asset turn over*. (2) Berdasarkan rasio industri terdapat beberapa rasio yang belum memenuhi standar industri, seperti *quick ratio*, *debt to equity*, *return on investment*, dan *return on equity*. (3) Berdasarkan analisis trend juga hanya terdapat dua rasio yang mengalami perubahan signifikan yaitu *current ratio* dan *total asset turn over*, (4) Berdasarkan analisis rasio keuangan dan analisis Trend hanya terdapat dua rasio yang mengalami perubahan secara signifikan yaitu *current ratio* dan *total asset turn over*, hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk sesudah akuisisi mengalami penurunan. Sedangkan berdasarkan analisis rasio industri terdapat beberapa rasio yang belum memenuhi standar, yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk dinyatakan kurang baik dalam lingkup industri farmasi di Indonesia.

### **Saran**

(1) Dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan dananya sesuai dengan kecenderungan dalam melihat kinerja keuangan berdasarkan rasio keuangan. (2) Sebaiknya peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang serupa dengan mengambil jumlah sampel perusahaan yang lebih banyak dan periode penelitian yang lebih lama agar menghasilkan informasi yang lengkap untuk pengambilan keputusan

manajemen. (3) Peneliti selanjutnya dapat menambahkan faktor non ekonomis maupun variabel relevan lainnya, yang tentunya berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aulina, S. 2012. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. *Jurnal Manajemen* 1 (14) : 1 – 18.
- Bayuristawan, T. 2013. Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2011. *Jurnal Ekonomi* 1 (1) : 250 – 259.
- Chakim. 2014. Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi. *Jurnal Manajemen* 3 (6) : 1 – 18.
- Dharmasetya, L. dan V. Sulaimin. 2009. *Merger dan Akuisisi Tinjauan dari Sudut Akuntansi dan Perpajakan*. Jakarta. PT Elex Media Komputindo Kompas Gramedia.
- Harahap, S.S. 2009 “*Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*”. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2009. *Standart Akuntansi Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat.
- Kamus Besar Bahasa Indonesia. 2008. *Kamus Bahasa Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. Raja Grafindo Persada.
- Moin, A. 2010. *Merger, Akuisisi dan Divertasi*. Jilid Satu. Yogyakarta. Ekonisa.
- Munawir, S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta. Penerbit Liberty.
- Prastowo, D. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta BPPE.
- Romapurnamasari, N. 2011. Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* 15 (1) : 81 – 102.
- Sugiyono. 2014. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung. Penerbit Alfabeta.