

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pengukuran kinerja atau analisis kinerja keuangan perusahaan digunakan untuk mengevaluasi perubahan sumber daya yang ada dalam perusahaan sehingga dapat diketahui kelebihan perusahaan yang harus tetap dikembangkan dan kelemahan perusahaan yang harus segera diperbaiki (Fitri, Kertahadi dan Darminto, 2014:1). Dalam era persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan hidup, berkembang, dan berdaya saing. Persaingan bukan hanya terjadi diantara perusahaan nasional namun dengan perusahaan Internasional. Salah satu cara agar perusahaan dapat bersaing dan berusaha mengembangkan (membesarkan) perusahaan sesuai dengan ukuran besaran yang disepakati untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan disebut strategi pertumbuhan atau ekspansi. Strategi ini dapat dilaksanakan melalui pertumbuhan internal atau pertumbuhan eksternal (Muhammad, 2004).

Pertumbuhan internal dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambahkan kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sedangkan pertumbuhan eksternal dilakukan dengan melibatkan unit-unit yang berada di luar organisasi perusahaan. Unit-unit yang dilibatkan dapat berupa pesaing, pelanggan, perusahaan sejenis ataupun perusahaan yang tidak mempunyai hubungan rasional.

Pertumbuhan eksternal ini bisa dilakukan dengan cara melakukan penggabungan usaha.

Penggabungan usaha dapat digolongkan ke dalam tiga bentuk, yaitu akuisisi, merger, dan konsolidasi. Merger dan akuisisi merupakan bentuk penggabungan usaha yang paling banyak berkembang di Indonesia. Merger dilakukan dengan menggabungkan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada perusahaan yang akan tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lain menghentikan aktivitasnya. Akuisisi dilakukan dengan pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambilalih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Sedangkan konsolidasi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar (Moin, 2010)

Aktivitas merger dan akuisisi mulai marak dilakukan di Indonesia seiring dengan majunya pasar modal. Merger dan akuisisi di Indonesia didominasi oleh perusahaan yang telah *go public* dengan target perusahaan yang belum *go public*, dengan perbandingan lebih banyak perusahaan yang melakukan akuisisi daripada merger. Perusahaan yang melakukan akuisisi memiliki alasan mengapa akuisisi lebih dipilih daripada merger, karena walaupun merger sama-sama bentuk penggabungan usaha, tetapi prosesnya memakan waktu yang cukup lama daripada akuisisi. Masing-masing pihak perlu melakukan negosiasi, baik terhadap aspek-aspek permodalan maupun aspek manajemen, sumber daya manusia serta aspek

hukum dari perusahaan yang baru tersebut. Hal itu menyebabkan penggabungan usaha melalui akuisisi lebih banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang ingin ekspansi.

Dimana perusahaan juga lebih tertarik memilih akuisisi sebagai strateginya daripada merger dan pertumbuhan internal adalah karena akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan di mana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Akuisisi dianggap dapat menciptakan sinergi atau nilai tambah, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Keputusan untuk akuisisi juga bukan sekedar menjadikan dua ditambah dua menjadi empat, tetapi menjadikan dua ditambah dua sama dengan lima. Nilai tambah tersebut lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang bersifat sementara saja. Itu berarti ada tidaknya sinergi suatu akuisisi tidak dapat dilihat beberapa saat setelah akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif lama. Sinergi yang terjadi akibat akuisisi ini bisa memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002).

Penggabungan usaha melalui akuisisi merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan perusahaan yang sudah *go public*, sehingga akuisisi menjadi pusat perhatian bagi para investor dan emiten yang ada di pasar modal, tetapi akuisisi tidak lepas dari permasalahan. Permasalahan yang dialami dalam melakukan akuisisi seperti untuk melaksanakan akuisisi sangat mahal dan

hasilnya pun belum tentu sesuai dengan yang diharapkan. Pelaksanaan akuisisi juga memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila pembiayaan dari akuisisi melibatkan cara pembayaran melalui kas dan melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan.

Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi.

Keberhasilan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi terutama kinerja keuangan, baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan diakuisisi. Pengukuran berdasarkan akuntansi menyatakan bahwa jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat, sehingga kinerja perusahaan pasca akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum akuisisi.

Pada kegiatan akuisisi ada dua hal yang patut dipertimbangkan yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan akuisisi dan siapakah pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Dalam penelitian ini lebih memfokuskan penelitian pada perbandingan kinerja perusahaan antara

sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011.

Sebelum melakukan akuisisi manajer harus memperhitungkan kinerja dari perusahaan yang akan diakuisisinya. Karena dari kinerja perusahaan dapat menilai pantas tidaknya calon perusahaan yang diakuisisi. Perhitungan kinerja tersebut dilakukan dengan melihat rasio-rasio keuangan, yang antara lain dilihat dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar. Menurut Moin (2007) *return on assets* dan *return on equity* dalam perhitungan rasio profitabilitas, perhitungan rasio solvabilitas dapat menggunakan *debt to assets ratio* dan *debt to equity ratio*, rasio likuiditas dengan *current ratio*, rasio aktivitas dengan menggunakan *total asset turn over* serta rasio pasar menggunakan *earning per share*.

Merger dan akuisisi di Indonesia sepanjang tahun 2011 semakin marak terjadi diantara perusahaan-perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut diantaranya adalah PT Unilever Indonesia Tbk yang mengakuisisi Sara Lee Body Care Tbk. Dimana Unilever akan mengambil alih 1.340.217 (Satu Juta Tiga Ratus Empat Puluh Ribu Dua Ratus Tujuh Belas) saham dengan kepemilikan sebesar 89.34% terhadap Sara Lee Body Care Tbk. Akuisisi dilakukan karena Sara Lee Body Care Tbk lebih memfokuskan kepada kegiatan usahanya dibidang makanan dan minuman. Alasan pengambilalihan Sara Lee oleh Unilever juga bukan berdasarkan alasan kepailitan dan Sara Lee tidak sedang dalam posisi pailit sebagai perusahaan, tetapi Unilever melakukan akuisisi terhadap Sara Lee adalah untuk menghindari terhentinya badan usaha ini beroperasi.

PT Charoen Pokphand Jaya Farm yang mengakuisisi PT Cipendawa Agriindustri. PT Charoen Pokphand Jaya Farm membeli 105.866 atau 99,99% saham PT Cipendawa Agriindustri dengan harga Rp.10.586.600.000,00. Akuisisi dilakukan karena PT Charoen Pokphand Jaya Farm ingin menyelamatkan PT Cipendawa Agriindustri, merevitalisasi kembali PT Cipendawa Agriindustri karena tidak lagi beroperasi secara maksimal dan manajemennya tidak berjalan secara efisien, dan juga ingin menjadikan PT Cipendawa Agriindustri sebagai anak perusahaan PT Charoen Pokphand Jaya Farm yang memproduksi *Day Old Chick (DOC)*. Alasan pengambilalihan PT Cipendawa Agriindustri oleh PT Charoen Pokphand Jaya Farm juga karena perusahaan sudah tidak lagi fokus pada bisnis peternakan sejak tahun 2008 dan tidak lagi melakukan kegiatan operasional karena lebih berfokus pada industry batubara.

PT Mitra Adi Perkasa yang mengakuisisi PT Premiere Doughnut Indonesia. Dengan transaksi pengambilalihan saham PT Mitra Adi Perkasa memiliki 79.999 (tujuh puluh sembilan ribu sembilan ratus sembilan puluh sembilan) lembar saham PT Premiere Doughnut Indonesia. Akuisisi dilakukan dengan alasan bahwa PT Mitra Adi Perkasa sebagai perusahaan penjualan retail produk yang berkualitas dan bermerek kalangan menengah ke atas, memiliki visi untuk menjadi perusahaan penjualan retail terbesar di Indonesia, bahwa PT Mitra Adi Perkasa selain bergerak dalam penjualan retail, juga memiliki anak perusahaan lain yang bergerak di bidang department store, kafe dan restoran, toko buku, manufaktur dan lainnya, bahwa PT Premiere Doughnut Indonesia merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman,

pemegang lisensi donat dari Amerika dengan merek dagang Krispy Kreme, bahwa PT Premiere Doughnut Indonesia sejak tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 mengalami penurunan pendapatan penjualan sehingga PT Premiere Doughnut Indonesia berinisiatif menawarkan sahamnya kepada PT Mitra Adi Perkasa sebagai perusahaan besar yang telah berpengalaman di bidang makanan dan minuman, khususnya kafe dan restoran, bahwa Mitra Adi Perkasa walau telah memiliki anak perusahaan di bidang kafe dan restoran namun Mitra Adi Perkasa belum memiliki lisensi untuk penjualan donat di Indonesia dan bahwa pengambilalihan saham perusahaan PT Premiere Doughnut Indonesia dilatarbelakangi oleh pemikiran PT Mitra Adi Perkasa untuk memaksimalkan potensi perusahaan yang bertujuan memperoleh pertumbuhan pendapatan yang maksimal melalui sinergi dan diversifikasi usaha.

Tabel 1. 1
Daftar Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi Tahun 2011

No	Pengumuman Akuisisi	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Diakuisisi
1.	6 Januari 2011	Unilever Indonesia, Tbk	Sara Lee Body Care, Tbk
2.	8 Juni 2011	PT. Charoen Pokphand Jaya Farm	PT. Cipendawa Agriindustri
3.	12 Oktober 2011	PT. Mitra Adi Perkasa	PT. Premiere Doughnut Indonesia

Sumber : Komisi Pengawas Persaingan Usaha

Unilever adalah perusahaan yang bergerak di bidang personal and beauty care yang telah memasarkan produknya di Indonesia sejak 5 Desember 1933 dan mulai menjadi perusahaan terbuka pada tahun 1982. Struktur kepemilikan saham dari PT Unilever itu sendiri adalah sebesar 84,99% atas Unilever Indonesia Tbk dan 15,01% atas publik. Sara Lee didirikan pada tanggal 11 Agustus 1962 dan diumumkan pada tanggal 3 Desember 1963. Sara Lee bergerak dalam bidang

pembuatan produk perawatan tubuh untuk orang dewasa, anak-anak dan bayi serta barang-barang kosmetik lainnya dan produk perawatan gigi. Struktur kepemilikan saham dari Sara Lee Body Care Tbk itu sendiri adalah sebesar 89% atas Sara Lee Body Care Tbk dan 11% atas Publik. Tahun 2009, total nilai penjualan Unilever Indonesia Tbk Rp.18,2 Miliar, dengan nilai asset mencapai Rp.7,4 Miliar. Sementara itu, nilai penjualan Sara Lee Body Care Tbk pada tahun 2009 lalu tercatat Rp.223,9 Juta dengan nilai asset Rp.262 Juta. Nilai penjualan gabungan kedua perusahaan tersebut diperkirakan mencapai Rp.18,47 Triliun dan nilai asset gabungannya mencapai lebih dari Rp.7,7 Triliun.

PT Charoen Pokphand Jaya Farm merupakan perusahaan yang didirikan di Indonesia pada tanggal 22 Desember 1972 dan diumumkan pada tanggal 11 Maret 1975. Ruang lingkup kegiatan usaha PT Charoen Pokphand Jaya Farm antara lain meliputi: peternakan unggas, perdagangan semua hasil produksinya dan penyertaan saham pada perusahaan lain. Bisnis utama PT Charoen Pokphand Jaya Farm adalah pembibitan ayam pedaging atau disebut juga industri pembibitan *Day Old Chick (DOC)* atau anak ayam umur sehari. Struktur kepemilikan saham Charoen Pokphand Jaya Farm dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk sebesar 99,99% dan oleh PT Central Agromina sebesar 0,01%. Sedangkan saham PT Charoen Pokphand Indonesia dimiliki oleh PT Central Agromina sebesar 55,53% dan oleh publik sebesar 44,47% saham. Oleh karena itu, nilai aset dan nilai penjualan yang digunakan untuk menghitung *notifications threshold* (dari perusahaan pengambilalih) dalam penilaian ini adalah nilai aset dan nilai penjualan yang dimiliki oleh PT Central Agromina dan anak perusahaannya. PT

Cipendawa Agriindustri merupakan perseroan terbatas yang didirikan pada tanggal 15 Desember 2009 dan telah diumumkan pada tanggal 17 Desember 2009. Kegiatan usaha PT Cipendawa Agriindustri adalah menjalankan usaha-usaha di bidang peternakan, perindustrian, pertanian, perdagangan, pertambangan, jasa dan angkutan. Struktur kepemilikan saham dari PT Cipendawa Agriindustri itu sendiri adalah sebesar 99,99% atas PT Cipendawa Agriindustri dan 0,01% atas Taufik. Tahun 2010, total nilai penjualan PT Charoen Pokphand Jaya Farm Rp.6,62 Miliar, dengan nilai asset mencapai Rp.15,01 Miliar. Sementara itu, nilai penjualan PT Cipendawa Agriindustri pada tahun 2010 lalu tercatat Rp.28,79 Juta dengan nilai asset Rp.30,93 Juta. Nilai aset gabungan hasil pengambilalihan saham antara PT Charoen Pokphand Jaya Farm dan PT Cipendawa Agriindustri adalah sebesar Rp.6,69 Triliun dan nilai penjualan gabungan adalah sebesar Rp.15,04 Miliar

PT Mitra Adi Perkasa Tbk merupakan perseroan yang didirikan pada tanggal 23 Januari 1995, dan tunduk pada hukum dan perundang-undangan Negara Republik Indonesia. Perusahaan ini berkedudukan di Jakarta, dan memperoleh status badan hukum pada tanggal 31 Juli 1995. PT Mitra Adi Perkasa menjalankan usaha dibidang industri perdagangan retail. Sedangkan PT Premiere Doughnut Indonesia adalah perseroan yang didirikan pada tanggal 9 Maret 2006 berdasarkan hukum dan perundang-undangan Negara Republik Indonesia. Perusahaan ini berkedudukan di Jakarta, dan memperoleh status badan hukum pada tanggal 16 Mei 2006. PT Premiere Doughnut Indonesia menjalankan kegiatan usaha di bidang perdagangan makanan dan minuman.

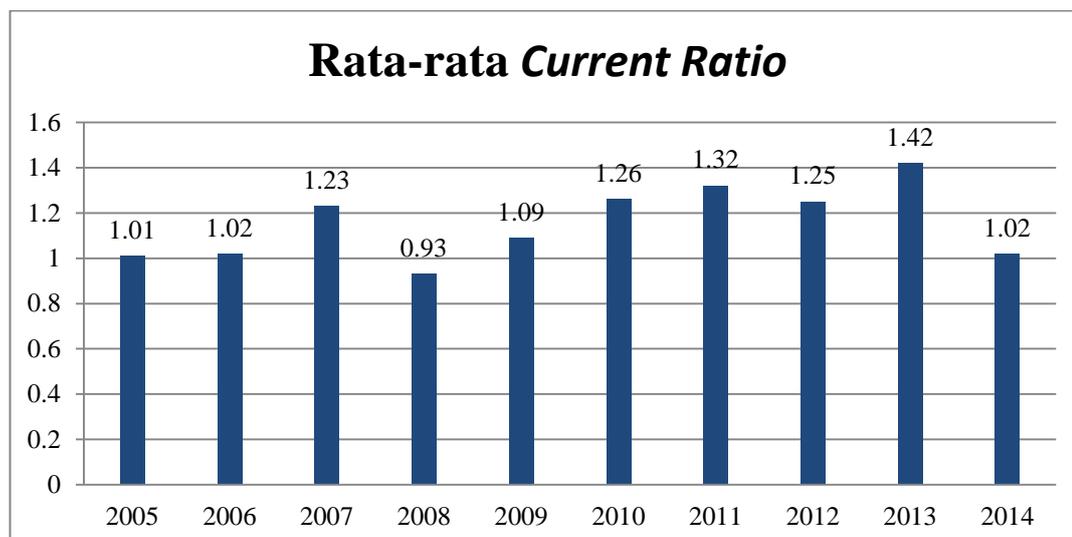
Perusahaan melakukan akuisisi biasanya untuk meningkatkan nilai suatu kombinasi bisnis yang bersangkutan, meningkatkan skala ekonomi sebagai akibat konsentrasi usaha dan mendapatkan keuntungan lebih. Pada umumnya akuisisi dilakukan untuk mendapatkan nilai tambah, meningkatkan citra perusahaan, kesejahteraan perusahaan, dan meningkatkan laba perusahaan. Adapun perbedaan yang didapat pada kinerja keuangan dengan menggunakan rasio keuangan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi pada perusahaan manufaktur yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

Tabel 1. 2
Rata-rata Variabel CR, DAR, TATO dan ROA Perusahaan Manufaktur
Yang Melakukan Akuisisi Pada Periode 2011

Rasio	1 Tahun Sebelum	2 Tahun Sebelum	3 Tahun Sebelum	4 Tahun Sebelum	5 Tahun Sebelum	6 Tahun Sebelum	Akuisisi	1 Tahun Sesudah	2 Tahun Sesudah	3 Tahun Sesudah
CR	1.01	1.02	1.23	0.93	1.09	1.26	1.32	1.25	1.42	1.02
DAR	0.41	0.43	0.46	0.49	0.39	0.36	0.38	0.4	0.56	0.46
TATO	1.55	1.51	1.37	1.47	1.59	1.46	1.4	1.39	1.18	1.15
ROA	11.48	11.75	11.15	10.01	18.92	19.58	17.97	17.56	16.42	13.18

Sumber : *ICMD 2005-2010* dan *IDX 2011-2014* data yang diolah.

Berdasarkan data dalam tabel dapat diketahui bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 2011, mengalami perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari rasio-rasio keuangannya. Beberapa Perusahaan yang setelah akuisisi ada yang mengalami kenaikan pada rasio-rasio keuangannya, tetapi ada pula yang mengalami penurunan atau tidak ada sinergi yang dihasilkan. Untuk lebih jelasnya berikut adalah grafik likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 2005 sampai dengan 2014.



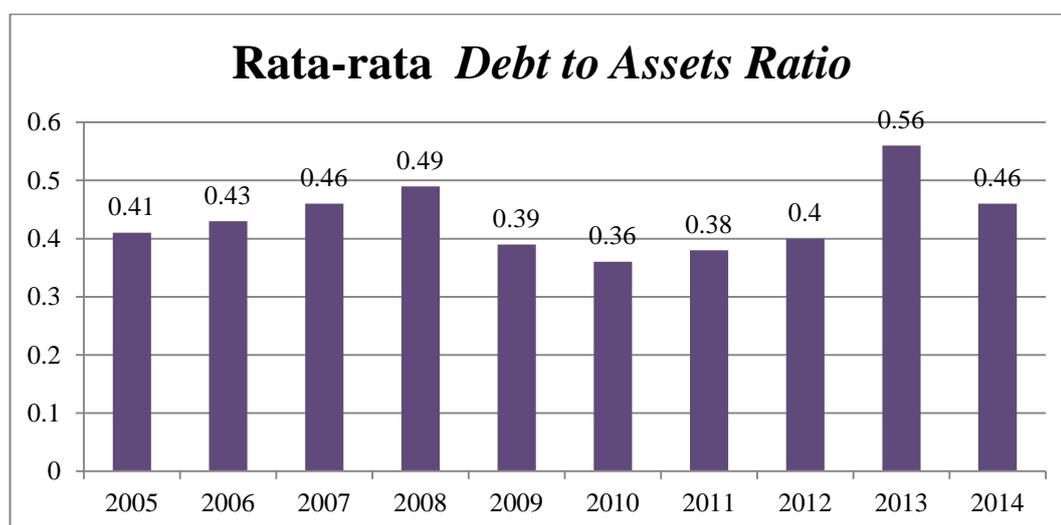
Sumber : *ICMD 2005-2010* dan *IDX 2011-2014* data yang diolah.

Gambar 1. 1
Rata-rata *Current Ratio* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Gambar tersebut menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan yang diukur dengan *current ratio* dari tahun 2005-2014 cenderung fluktuatif, pada tahun 2005-2010 sebelum akuisisi rata-rata *current ratio* perusahaan manufaktur adalah : Pada tahun 2005 rata-rata *current ratio* perusahaan manufaktur berada pada angka 1,01 mengalami kenaikan pada tahun berikutnya menjadi 1,02 dan mengalami kenaikan lagi menjadi 1,23 pada tahun 2007 menurun pada tahun 2008 menjadi 0,93 dan kembali mengalami kenaikan pada tahun 2009 menjadi 1,09 dan pada tahun 2010 mengalami kenaikan lagi menjadi 1,26. Pada saat akuisisi 2011 rata-rata *current ratio* perusahaan manufaktur sebesar 1,32. Kemudian dari tahun 2012-2014 setelah akuisisi rata-rata *current ratio* perusahaan manufaktur adalah : Pada tahun 2012 rata-rata *current ratio* sesudah akuisisi justru malah menunjukkan penurunan yaitu menjadi 1,25 mengalami kenaikan pada tahun

berikutnya menjadi 1,42 dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi 1,02. Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Irham Fahmi, 2015:65). Menurut teori likuiditas perusahaan yang ideal adalah 200%. Jumlah likuiditas yang besar ini mengindikasikan banyaknya dana yang menganggur atau tidak produktif.

Solvabilitas perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi diukur dengan menggunakan *debt to assets ratio* adalah sebagai berikut :



Sumber : ICMD 2005-2010 dan IDX 2011-2014 data yang diolah.

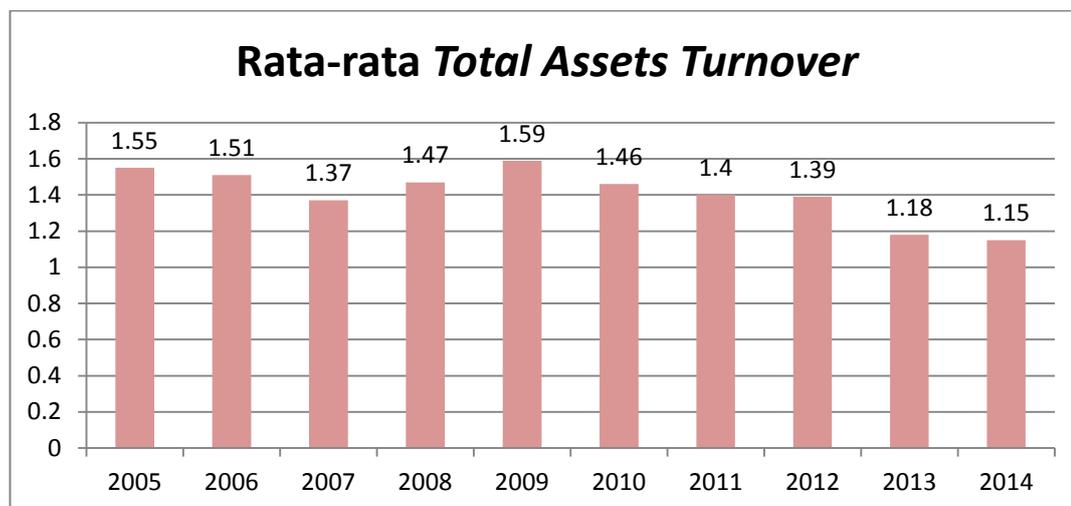
Gambar 1. 2
Rata-rata *Debt to Assets Ratio* Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Solvabilitas yang diukur dengan *debt to assets ratio* dapat diperoleh dari perbandingan total utang dibagi total asset (Irham Fahmi, 2015:72). Dimana rasio ini menunjukkan faktor penilai seberapa besar aktiva perusahaan di biayai oleh utang. Apabila mengalami penurunan maka berarti semakin kecil perusahaan itu di biayai oleh utang.

Gambar tersebut menunjukkan bahwa solvabilitas perusahaan yang diukur dengan *debt to assets ratio* dari tahun 2005-2014 cenderung fluktuatif, pada tahun 2005-2010 sebelum akuisisi rata-rata *debt to assets ratio* perusahaan manufaktur adalah: Pada tahun 2005 rata-rata *debt to assets ratio* perusahaan manufaktur berada pada angka 0,41 mengalami kenaikan pada tahun berikutnya menjadi 0,43 dan mengalami kenaikan lagi menjadi 0,46 pada tahun 2007, mengalami kenaikan lagi pada tahun 2008 menjadi 0,49 menurun pada tahun 2009 menjadi 0,39 dan pada tahun 2010 mengalami penurunan lagi menjadi 0,36. Pada saat akuisisi 2011 rata-rata *debt to assets ratio* perusahaan manufaktur sebesar 0,38. Kemudian dari tahun 2012-2014 setelah akuisisi rata-rata *debt to assets ratio* perusahaan manufaktur adalah: Pada tahun 2012 rata-rata *debt to assets ratio* - sesudah akuisisi justru malah menunjukkan kenaikan yaitu menjadi 0,4 mengalami kenaikan pada tahun berikutnya menjadi 0,56 dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi 0,46.

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan secara sangat maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal (Irham Fahmi, 2015:77).

Aktivitas perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi diukur dengan menggunakan *total assets turnover* adalah sebagai berikut :



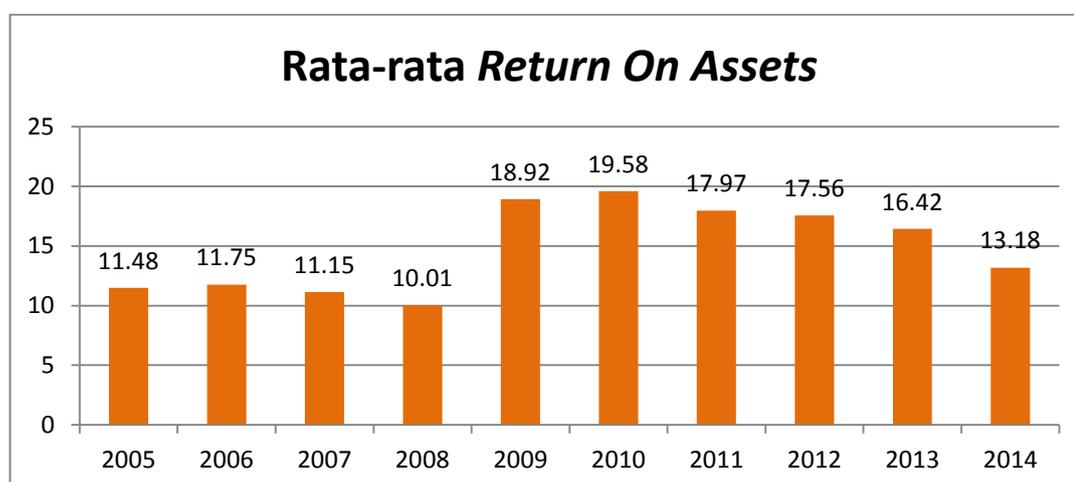
Sumber : *ICMD 2005-2010* dan *IDX 2011-2014* data yang diolah.

Gambar 1.3
Rata-rata *Total Assets Turnover* 6 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Akuisisi

Rata-rata *total assets turnover* dari tahun 2005-2014 cenderung fluktuatif, pada tahun 2005-2010 sebelum akuisisi rata-rata *total assets turnover* perusahaan manufaktur adalah: Pada tahun 2005 rata-rata *total assets turnover* perusahaan manufaktur berada pada angka 1,55 mengalami penurunan pada tahun berikutnya menjadi 1,53 dan mengalami penurunan lagi menjadi 1,37 pada tahun 2007, mengalami kenaikan pada tahun 2008 menjadi 1,47 mengalami kenaikan lagi pada tahun 2009 menjadi 1,59 dan pada tahun 2010 mengalami penurunan lagi menjadi 1,46. Pada saat akuisisi 2011 rata-rata *total assets turnover* perusahaan manufaktur sebesar 1,40. Kemudian dari tahun 2012-2014 setelah akuisisi rata-rata *total assets turnover* perusahaan manufaktur adalah: Pada tahun 2012 rata-rata *total assets turnover* sesudah akuisisi justru malah menunjukkan penurunan yaitu menjadi 0,39 mengalami penurunan pada tahun berikutnya menjadi 1,18 dan kembali mengalami penurunan lagi pada tahun 2014 menjadi 1,15.

Profitabilitas adalah indikator yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Irham Fahmi, 2015:80).

Profitabilitas perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi diukur dengan menggunakan *Return On Assets* adalah sebagai berikut :



Sumber : ICMD 2005-2010 dan IDX 2011-2014 data yang diolah.

Gambar 1. 4
Rata-rata Return On Assets 6 Tahun Sebelum dan 3 Tahun Sesudah Akuisisi

Rata-rata *return on assets* dari tahun 2005-2014 cenderung fluktuatif, pada tahun 2005-2010 sebelum akuisisi rata-rata *return on assets* perusahaan manufaktur adalah: Pada tahun 2005 rata-rata *return on assets* perusahaan manufaktur berada pada angka 11,48 mengalami kenaikan pada tahun berikutnya menjadi 11,75 dan mengalami penurunan menjadi 11,15 pada tahun 2007, mengalami penurunan lagi pada tahun 2008 menjadi 10,01 mengalami kenaikan

lagi pada tahun 2009 menjadi 18,92 dan pada tahun 2010 mengalami kenaikan lagi menjadi 19,58. Pada saat akuisisi 2011 rata-rata *return on assets* perusahaan manufaktur sebesar 17,97. Kemudian dari tahun 2012-2014 setelah akuisisi rata-rata *return on assets* perusahaan manufaktur adalah: Pada tahun 2012 rata-rata *return on assets* sesudah akuisisi justru malah menunjukkan penurunan yaitu menjadi 17,56 mengalami penurunan pada tahun berikutnya menjadi 16,42 dan kembali mengalami penurunan lagi pada tahun 2014 menjadi 13,18.

Dari setiap penjelasan gambar diatas dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 2011, mengalami perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari rasio-rasio keuangannya. Beberapa Perusahaan yang setelah akuisisi ada yang mengalami kenaikan pada rasio-rasio keuangannya, tetapi ada pula yang mengalami penurunan atau tidak ada sinergi yang dihasilkan. Akuisisi diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan meski pada kenyataannya hasilnya tidak selalu sesuai dengan kenyataan. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya peneliti tertarik untuk meneliti perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Disamping itu mengenai pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang, dengan pertimbangan bahwa sinergi yang diharapkan terjadi dalam jangka panjang. Dari pertimbangan-pertimbangan tersebut, maka peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian yang diberi judul: **“Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011).**

1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

Identifikasi masalah dan rumusan masalah penelitian ini diajukan untuk merumuskan dan menjelaskan mengenai permasalahan yang tercakup dalam penelitian.

1.2.1 Identifikasi Masalah

Identifikasi masalah diperlukan untuk menyelesaikan masalah yang akan dibahas pada bab-bab selanjutnya sehingga hasil analisa selanjutnya dapat terarah dan sesuai dengan tujuan penelitian.

Berdasarkan latar belakang diketahui bahwa permasalahan pertama dalam penelitian ini adalah terjadinya perbedaan antara kenyataan di lapangan (*fenomena gap*) untuk beberapa variabel. *Fenomena gap* tersebut dapat dilihat dari tabel 1.1, pada tabel tersebut menunjukkan perubahan rasio yang fluktuatif, dimana *Total Assets Turnover* dan *Return On Assets* mengalami penurunan setelah akuisisi, tidak sedikit berbeda dengan *Current Ratio* dimana pada tahun pertama setelah akuisisi mengalami penurunan namun pada tahun kedua mengalami kenaikan dan pada tahun ketiga justru menunjukkan penurunan kembali, keadaan tersebut berbeda dari apa yang diharapkan oleh kegiatan akuisisi untuk memperoleh nilai (*value*) perusahaan yang lebih besar, mencapai sinergi positif serta ekspansi perusahaan. Hal ini menunjukan kinerja perusahaan yang menurun. Rasio lainnya yang ditunjukkan pada Gambar 1.2 meliputi *Debt to Total Assets Ratio* menunjukkan sedikit peningkatan, yang dimana rasio ini merupakan faktor penilai seberapa besar aktiva perusahaan di biyai oleh utang mengalami kenaikan setelah akuisisi, yang berarti semakin besar perusahaan di biyai oleh utang. hal tersebut

menunjukkan kinerja perusahaan yang menurun, yang seharusnya menurut teori dengan melakukan akuisisi, ukuran suatu perusahaan dapat berkembang besar dan ekuitas serta asetnya juga semakin bertambah besar. Permasalahan kedua yaitu, berdasarkan kajian dan penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil yang tidak selalu konsisten (*research gap*) untuk beberapa variabel, pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut diketahui terdapat beberapa permasalahan yaitu ketidaksesuaian antara teori dengan kenyataan yang terjadi di lapangan (*fenomena gap*) dan juga perbedaan hasil yang tidak selalu konsisten (*research gap*), bahwa pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan tampaknya menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas maka penulis dapat merumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana *Current Ratio*, *Debt to Assets Ratio*, *Total Assets Turnover* dan *Return On Assets* sebelum akuisisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011.
2. Bagaimana *Current Ratio*, *Debt to Assets Ratio*, *Total Assets Turnover* dan *Return On Assets* sesudah akuisisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011.
3. Bagaimana perbandingan *Current Ratio*, *Debt to Assets Ratio*, *Total Assets Turnover* dan *Return On Assets* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahu

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui :

1. *Current Ratio, Debt to Assets Ratio, Total Assets Turnover* dan *Return On Assets* sebelum akuisisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011.
2. *Current Ratio, Debt to Assets Ratio, Total Assets Turnover* dan *Return On Assets* sesudah akuisisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011.
3. Perbandingan *Current Ratio, Debt to Assets Ratio, Total Assets Turnover* dan *Return On Assets* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris atas analisa perbandingankinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI tahun 2011. Penelitian ini diharapkan memberikan informasi dan masukan yang dapat digunakan untuk penelitian para akademisi dan praktisi dibidang kajian manajemen keuangan.

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Adapun kegunaan penelitian secara teoritis sebagai berikut :

1. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan baru yang berhubungan mengetahui analisa dari Analisis Perbandingan Kinerja

Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011. Selain itu dapat dijadikan sebagai suatu perbandingan antara teori dalam penelitian dengan penerapan dalam dunia usaha yang sebenarnya.

2. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan referensi untuk memungkinkan peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian mengenai topik-topik yang berkaitan dengan penelitian ini, baik yang bersifat melanjutkan atau melengkapi.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Adapun kegunaan penelitian secara praktis sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan bagi perusahaan dan pertimbangan yang berarti dalam membuat keputusan keuangan dimasa yang akan datang khususnya yang mempengaruhi kebijakan keuangan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi, tolak ukur atau pertimbangan, khususnya bagi individual investor yang tertarik untuk mengambil keputusan keuangan.