

PENGARUH AKUISISI TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Devi Septian Saputri
devisaptiansaputri@gmail.com
Sapari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

In this research, the source of data has been done by using secondary data which has been obtained from Indonesia Stock Exchange. This research uses companies which have conducted acquisition in 2012. The sample collection method has been done by using purposive sampling and it should be in accordance with the determined criteria. The analysis which has been carried out to test the hypothesis in this research is quantitative analysis and different test of paired sample t test. The normality test and data homogeneity should be carried out before the different test. The result of the test which has been done by using paired sample t test shows that there is an insignificant increase on gross profit margin, there is a significant decrease on net profit margin, return on investment, return on equity and there is an insignificant decrease the rent-ability of economy on the non-financial companies which have conducted the acquisition in 2012.

Keywords: Acquisition, Profitability Ratio, Non-Financial Company.

INTISARI

Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan adalah data sekunder melalui Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 2012 dengan menggunakan metode pengambilan sampel secara *purposive sampling* dan harus sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan uji beda *paired sample t test*. Namun sebelum melakukan uji beda, terlebih dahulu harus melakukan uji normalitas data dan homogenitas data. Hasil pengujian menggunakan *paired sample t test* menunjukkan bahwa ada kenaikan tidak signifikan pada margin laba kotor (*gross profit margin*), ada penurunan signifikan pada margin laba bersih (*net profit margin*), pengembalian investasi (*return on investment*), pengembalian ekuitas (*return on equity*) dan ada penurunan tidak signifikan rentabilitas ekonomis pada perusahaan non keuangan yang melakukan akuisisi tahun 2012.

Kata kunci: akuisisi, rasio profitabilitas, perusahaan non keuangan

PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi dan dinamisasi perkembangan ekonomi dewasa ini, persaingan usaha diantara perusahaan-perusahaan semakin ketat dan tajam baik

ditingkat nasional maupun internasional. Kondisi tersebut menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing. Salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan melakukan ekspansi. Kegiatan ekspansi dapat berupa ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha, misalnya merger, akuisisi, atau konsolidasi. Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan, dimana perusahaan yang lebih kecil melebur ke dalam perusahaan yang lebih besar. Sedangkan akuisisi merupakan pengambilalihan (*take over*) sebagian atau seluruh saham perusahaan lain, dimana perusahaan yang dibeli tetap ada dan perusahaan pengambilalih mempunyai hak untuk menentukan kebijakan perusahaan. Konsolidasi adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih yang ukurannya relatif sama menjadi satu perusahaan baru.

Dari sisi keuangan, merger dan akuisisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal) atau (*capital budgeting*) yang harus diinvestasikan dan dianalisa dari aspek kelayakan bisnis. Sedangkan dari sisi manajemen strategi, merger dan akuisisi adalah alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Kurniawan (2011) meneliti perbandingan dari variabel-variabel *current ratio*, *debt to equity rasio*, *total asset turn over ratio*, *return on asset*, dan *return on equity* antara periode selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia), penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio setelah merger dan akuisisi pada semua periode pengamatan dan pengujian. Namun untuk rasio CR (*Current Ratio*) hanya pada periode 2 tahun sebelum dengan 2 tahun setelah merger dan akuisisi menunjukkan ada perbedaan yang signifikan. Berdasarkan deskriptif perubahan nilai rata-rata (*mean*) rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) mengalami peningkatan, namun hasil tersebut tidak cukup kuat untuk membuktikan adanya pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur.

Tujuan penelitian ini adalah: (1) Untuk mengetahui perbedaan *Gross Profit Margin* pada perusahaan pengakuisisi saat sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi; (2) Untuk mengetahui perbedaan *Net Profit Margin* pada perusahaan pengakuisisi saat sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi; (3) Untuk mengetahui perbedaan *Return on Investment* pada perusahaan pengakuisisi saat sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi; (4) Untuk mengetahui perbedaan *Return on Equity* pada perusahaan pengakuisisi saat sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi; (5) Untuk mengetahui perbedaan *Rentabilitas Ekonomis* pada perusahaan pengakuisisi saat sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi.

TINJAUAN TEORITIS

Kombinasi Bisnis

Kombinasi bisnis adalah suatu transaksi atau peristiwa lain dimana pihak pengakuisisi memperoleh pengendalian atas satu atau lebih bisnis (IAI, 2015). Pihak pengakuisisi biasanya merupakan entitas yang bergabung yang ukuran relatifnya (diukur dengan, sebagai contoh aset, penghasilan atau laba) yang secara signifikan lebih besar dari ukuran entitas yang bergabung lainnya (IAI, 2015).

Kombinasi bisnis dapat berupa pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain atau pembelian aktiva neto suatu perusahaan. Secara teoritis penggabungan usaha dapat dilakukan dengan cara merger, konsolidasi, dan akuisisi. Aliansi usaha dengan cara tersebut menjadi pilihan yang strategis untuk memperkuat kinerja perusahaan dan memperoleh keuntungan.

Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisition* (latin) dan *acquisition* (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu atau obyek untuk ditambahkan pada sesuatu atau obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain dan bagi perusahaan pengambilalih atau bagi perusahaan yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2004:8).

Menurut Brigham (2006) akuisisi dapat dibedakan menjadi 2, yaitu: (1) akuisisi saham, yaitu pengambilalihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham, atau sekuritas lain dan (2) akuisisi asset, yaitu pengambilalihan asset perusahaan dengan membekukan sebagian besar asset perusahaan yang diakuisisi. Perusahaan yang dibeli secara hukum tetap berdiri, kecuali apabila pemegang sahamnya menutup perusahaan tersebut. Pada akuisisi asset diperlukan suara para pemegang saham, tetapi tidak memerlukan suara mayoritas dibandingkan dengan akuisisi saham.

Menurut Brigham (2006:442) terdapat beberapa tipe akuisisi, diantaranya: (a) akuisisi vertikal, akuisisi vertikal merupakan akuisisi dimana perusahaan yang bergabung masih dalam satu industri tetapi berbeda level atau tingkat operasional. Misalnya perusahaan mobil yang mengakuisisi distributornya, (b) akuisisi horisontal, akuisisi horizontal merupakan penggabungan perusahaan-perusahaan yang menghasilkan produk atau jasa yang sama dan berada dalam bisnis yang sama. Perusahaan dalam satu industry membeli perusahaan di level operasi yang sama. Perusahaan telekomunikasi bergabung dengan perusahaan telekomunikasi, (c) akuisisi konsentris, akuisisi konsentris melibatkan penggabungan perusahaan-perusahaan yang saling memiliki ancaman umum seperti dalam teknologi, pemasaran, dan saluran distribusi. Contoh: Perusahaan yang bergerak pada bisnis *soft drink* bergabung dengan bisnis bir yang biasanya memiliki ancaman umum dalam bidang pemasaran dan saluran distribusi. Akuisisi jenis ini hampir serupa dengan akuisisi horisontal yang biasanya dijadikan satu, (d) akuisisi konglomerat,

akuisisi konglomerat merupakan penggabungan usaha yang tidak terdapat hubungan industri pada perusahaan yang diakuisisi. Bertujuan untuk meningkatkan profit perusahaan dari berbagai sumber atau unit bisnis. Contoh: perusahaan cat bergabung dengan perusahaan kosmetik.

Secara umum perusahaan melakukan akuisisi berdasarkan motif-motif sebagai berikut ini: (1) motif ekonomi, motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan dalam perspektif keuangan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Esensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi dalam jangka panjang yaitu untuk mencapai peningkatan nilai tersebut, (2) motif sinergi, sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Pengaruh sinergi bisa timbul dari empat sumber, yaitu penghematan operasi, penghematan keuangan, perbedaan efisiensi, dan peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan, (3) motif diversifikasi, diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti (*core competence*). Di samping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang, (4) pajak, motif pajak dilakukan untuk menghemat pajak yang harus dibayar karena adanya pengalokasian pendapatan perusahaan akuisitor terhadap perusahaan target yang dianggap mengalami kerugian sehingga pendapatan kena pajak akan berkurang, (5) pertumbuhan, perusahaan berusaha meningkatkan pertumbuhannya melalui akuisisi. Hal tersebut dikarenakan akuisisi dianggap lebih mudah dibandingkan jika perusahaan harus membuat perusahaan baru, (6) efek informasi, informasi tentang akuisisi akan menimbulkan reaksi pasar. Jika diyakini saat ini harga sedang *undervalueadded* maka reaksi yang terjadi adalah peningkatan harga. Begitu juga jika akuisisi tersebut dianggap akan menguntungkan bagi perusahaan. Pada umumnya akuisisi akan membawa sinyal positif bagi perusahaan target, harga pasar perusahaan target lebih rendah daripada biaya penggantian, (7) motif non-ekonomi, aktivitas akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif non ekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

Keunggulan dan manfaat akuisisi, antara lain: (1) mendapatkan *cash flow* 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 administrative yang mapan, (6) mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru, (7) menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru, (8) memperoleh infrastuktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Kelemahan akuisisi antara lain, (1) proses integrasi yang tidak mudah, (2) kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat, (3) biaya konsultan yang mahal, (4) meningkatnya 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 yang dianggap memberi kontribusi terhadap 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.

Faktor-faktor yang memicu kegagalan akuisisi yaitu (1) perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan perusahaan pengambilalih, (2) hanya mengandalkan analisis strategik yang baik tidaklah cukup untuk mencapai keberhasilan akuisisi, (3) tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang tercipta 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. Untuk itu tim implementasi dari perusahaan pengambilalih harus menangani masalah tersebut dengan kewibawaan, simpati dan pengetahuan untuk menumbuhkan kepercayaan dan komitmen mereka pada proses integrasi, (8) pihak pengambilalih tidak mengkomunikasikan perencanaan dan pengharapan mereka terhadap karyawan perusahaan target sehingga terjadi kegelisahan diantara karyawan.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja diartikan sebagai sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal akuisisi. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas.

Menurut Harjito dan Martono (2013:60), rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi. Kedua rasio ini secara bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam

hubungannya antara penjualan dengan laba, yaitu *gross profit margin* dan *net profit margin*. Sedangkan rasio profitabilitas dalam hubungannya antara laba dengan investasi yaitu *return on investment*, *return on equity*, dan *rentabilitas ekonomis*. (a) *Margin Laba Kotor (Gross Profit Margin)*, rasio ini merupakan perbandingan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dengan penjualan bersih atau rasio antara laba kotor dengan penjualan bersih. Rasio ini merupakan pengukuran efisiensi operasi perusahaan, serta merupakan indikasi dari cara produk ditetapkan harganya. Menurut Hanafi (2008:42), *profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Secara umum, rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen. (b) *Margi Laba Bersih (Net Profit Margin)*, rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. Menurut Hanafi (2008:42), *profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Secara umum, rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen. (c) *Tingkat Pengembalian atas Investasi (Return on Investment)*, tingkat pengembalian atas investasi menunjukkan daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan. Menurut Hanafi (2008:42), rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan asset yang berarti semakin baik. (d) *Pengembalian atas Ekuitas (Return on Equity)*, rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham dan seringkali digunakan untuk membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam suatu industri yang sama. ROE yang tinggi seringkali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. (e) *Rentabilitas Ekonomis (Earning Power)*, rasio ini dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rentabilitas ekonomis (RE) dihitung dengan membagi laba usaha (EBIT) dengan total aktiva.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi kausal komparatif yang merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis, dimana data yang digunakan harus terukur dan dapat menghasilkan kesimpulan, serta menggunakan alat bantu statistik dalam melakukan pengujian. Metode statistik yang digunakan adalah uji beda. Jika data menunjukkan variable terdistribusi secara normal dan homogen maka diuji dengan *paired-sample t test*, sedangkan jika data termasuk variabel tidak terdistribusi secara normal dan atau tidak homogen maka diuji dengan *wilcoxon signed rank test*.

Dalam penelitian ini, peneliti mengambil populasi terbatas dan homogen, yaitu hanya terbatas pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia, perusahaan tidak termasuk jenis lembaga keuangan, tersedia laporan keuangan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah aktivitas akuisisi, serta diketahui secara jelas tanggal melakukan akuisisi.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang disesuaikan dengan tujuan penelitian dan ukuran sampel tidak dipersoalkan. Adapun kriteria-kriteria yang harus dipenuhi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan akuisisi pada tahun 2012, (2) tanggal dilakukan akuisisi oleh perusahaan tersebut diketahui dengan jelas, (3) perusahaan tersebut tidak melakukan aktifitas akuisisi dalam jangka waktu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah tanggal akuisisi yang dipilih, (4) perusahaan telah menyerahkan laporan keuangan dua tahun sebelum akuisisi dan dua tahun sesudah akuisisi secara lengkap dan rutin, (5) data laporan keuangan akuisitor tersedia di Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Sedangkan sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian. Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mengklasifikasikan bahan-bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini akuisisi dipandang sebagai suatu proses atau peristiwa yang diindikasikan menyebabkan perubahan rasio profitabilitas perusahaan sebelum dan setelah akuisisi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas perusahaan yang diukur dengan melalui 5 variabel yaitu, *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, dan Rentabilitas Ekonomis. Sedangkan yang berfungsi sebagai variabel independen adalah periode waktu sebelum dan setelah akuisisi.

Rasio Profitabilitas sering juga disebut rasio rentabilitas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas operasional perusahaan secara keseluruhan yang ditunjukkan melalui laba yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan, meliputi: (a) margin laba kotor (*gross profit margin*), menurut Harjito dan Martono (2013:60) *gross profit margin* (GPM) merupakan perbandingan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dengan penjualan bersih atau rasio antara laba kotor dengan penjualan bersih. Rasio ini merupakan pengukur efisiensi operasi perusahaan, serta merupakan indikasi dari cara produk ditetapkan harganya. Rumusnya:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

(b) margin laba bersih (*net profit margin*), menurut Harjito dan Martono (2013:60) *net profit margin* (NPM) merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Rasio yang rendah dapat disebabkan karena penjualan turun lebih besar dari turunnya ongkos, dan sebaliknya. Rasio ini dihitung dengan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi, meliputi: (c) tingkat pengembalian atas investasi (ROI), menurut Harjito dan Martono (2013:61) *return on investment* (ROI) membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan asset. ROI dapat ditingkatkan melalui peningkatan profit margin dan peningkatan perputaran asset. Adanya sinergi baik sinergi operasi maupun sinergi finansial maka adanya akuisisi akan meningkatkan ROI. ROI dihitung dengan rumus:

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

(d) pengembalian atas ekuitas (ROE), menurut Harjito dan Martono (2013:61) *return on equity* (ROE) atau sering disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Rumusnya:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

(e) rentabilitas ekonomis (RE), menurut Harjito dan Martono (2013:62) rentabilitas ekonomis atau sering disamakan dengan *earning power* dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rentabilitas ekonomis (RE) dihitung dengan membagi laba usaha atau *earning before interest and tax* (EBIT) dengan total aktiva. Rumusnya

$$\text{Rentabilitas Ekonomis} = \frac{\text{Laba Usaha atau EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Teknik Analisis Data

Langkah-langkah dalam melakukan analisis adalah sebagai berikut: (1) mengidentifikasi perusahaan yang melakukan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek

Indonesia tahun 2012, (2) menyusun data yang diperlukan yaitu dengan menghitung rasio profitabilitas tiap perusahaan dengan menggunakan rumus di atas, (3) menentukan periode uji yang terdiri dari dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Periode tersebut dinotasikan dengan -1 dan -2 untuk periode sebelum akuisisi dan +1 dan +2 untuk periode sesudah akuisisi, (4) melakukan uji normalitas data untuk mengetahui variabel terdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, dengan ketentuan: (a) merumuskan hipotesis H_0 : rasio profitabilitas terdistribusi secara normal, H_1 : rasio profitabilitas tidak terdistribusi secara normal, (b) dasar pengambilan kesimpulan: jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima, jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak, (5) melakukan uji homogenitas untuk mengetahui apakah data yang diuji mempunyai varian yang sama atau tidak, dengan ketentuan: (a) Merumuskan hipotesis H_0 : rasio profitabilitas memiliki data homogen, H_1 : rasio profitabilitas tidak memiliki data homogen, (b) dasar pengambilan kesimpulan: jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima, jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak.

Uji normalitas dan uji homogenitas dilakukan untuk dapat menentukan apakah akan menggunakan uji parametrik atau non parametrik. (6) Apabila data terdistribusi secara normal dan homogen, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian parametrik dengan *paired-sample t test*. Sedangkan jika data dengan ketentuan terdistribusi secara normal dan homogen tidak terpenuhi maka melakukan pengujian statistik non parametric dengan *wilcoxon signed rank test*, (7) melakukan pengujian hipotesis (a) merumuskan hipotesis, H_a = Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap margin laba kotor (*gross profit margin*), margin laba bersih (*net profit margin*), pengembalian investasi (*return on investment*), pengembalian ekuitas (*return on equity*), rentabilitas ekonomi (*economic rentability*) perusahaan pengakuisisi saat sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi, (b) menetapkan *level of significant* (α) sebesar 5%, (c) melakukan uji beda atau disebut juga uji t data berpasangan dengan menggunakan SPSS versi 20.0, (d) membandingkan nilai antara sebelum dan sesudah akuisisi dengan kriteria pengujiannya sebagai berikut: (1) jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_a diterima yang berarti ini membuktikan bahwa terjadi perubahan yang signifikan atas profitabilitas perusahaan saat sebelum dan sesudah akuisisi, (2) jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_a ditolak yang berarti hal ini membuktikan bahwa tidak terjadi perubahan yang signifikan atas profitabilitas perusahaan saat sebelum dan sesudah akuisisi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment*, *return on equity*, dan rentabilitas ekonomis sebelum dan sesudah akuisisi disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1
Uji Normalitas Data

Variabel	Signifikansi			
	Sebelum	Distribusi	Sesudah	Distribusi
GPM	0,864	Normal	0,939	Normal
NPM	0,576	Normal	0,986	Normal
ROI	0,895	Normal	0,916	Normal
ROE	0,305	Normal	0,555	Normal
RE	0,765	Normal	0,861	Normal

Sumber: data sekunder diolah, 2015.

Berdasarkan uji normalitas data dapat diketahui normal atau tidaknya distribusi data dari nilai signifikansi sebelum dan sesudah akuisisi. Rasio dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dikatakan distribusi datanya normal.

Uji Homogenitas

Hasil uji homogenitas data *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment*, *return on equity*, dan rentabilitas ekonomis sebelum dan sesudah akuisisi disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2
Uji Homogenitas Data

Variabel	Signifikansi			
	Sebelum	Homogenitas	Sesudah	Homogenitas
GPM	0.928	Homogen	0.537	Homogen
NPM	0.315	Homogen	0.225	Homogen
ROI	0.536	Homogen	0.812	Homogen
ROE	0.116	Homogen	0.422	Homogen
RE	0.946	Homogen	0.995	Homogen

Sumber: data sekunder diolah, 2015.

Berdasarkan uji homogenitas data dapat diketahui data tersebut memiliki varian yang sama atau tidak dari nilai signifikansi sebelum dan sesudah akuisisi. Rasio dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dikatakan data tersebut homogen.

Uji Beda Rasio Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Gross Profit Margin

Hasil *paired sample t test gross profit margin* sebelum dan sesudah akuisisi disajikan pada tabel berikut.

Tabel 3
Paired Sample t test Gross Profit Margin

GPM Sebelum dan Sesudah Akuisisi	
t hitung	-0.520
Nilai signifikansi	0.612
Deskripsi statistik:	
Mean GPM sebelum akuisisi	0.4275
Mean GPM sesudah akuisisi	0.43536
SD GPM sebelum akuisisi	0.221296
SD GPM sesudah akuisisi	0.245477

Sumber: data sekunder diolah, 2015.

Mean sebelum dan sesudah akuisisi mengalami sedikit kenaikan. Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa *paired sample t test* menghasilkan nilai sebesar 0,612 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 dengan demikian tidak ada perbedaan signifikan *gross profit margin* sebelum dan sesudah.

Net Profit Margin

Hasil *paired sample t test net profit margin* sebelum dan sesudah akuisisi disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4
Paired Sample t test Net Profit Margin

NPM Sebelum dan Sesudah Akuisisi	
t hitung	2.235
Nilai signifikansi	0.044
Deskripsi statistik:	
Mean NPM sebelum akuisisi	0.25536
Mean NPM sesudah akuisisi	0.10807
SD NPM sebelum akuisisi	0.20191
SD NPM sesudah akuisisi	0.17901

Sumber: data sekunder diolah, 2015.

Mean sebelum dan sesudah akuisisi mengalami penurunan. Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa *paired sample t test* menghasilkan nilai sebesar 0,044 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dengan demikian ada perbedaan signifikan *net profit margin* sebelum dan sesudah akuisisi.

Return On Investment

Hasil *paired sample t test net profit margin* sebelum dan sesudah akuisisi disajikan pada tabel berikut.

Tabel 5
Paired Sample t test Return On Investment

ROI Sebelum dan Sesudah Akuisisi	
t hitung	4.396
Nilai signifikansi	0.001
Deskripsi statistik:	
Mean ROI sebelum akuisisi	0.10136
Mean ROI sesudah akuisisi	0.05993
SD ROI sebelum akuisisi	0.47017
SD ROI sesudah akuisisi	0.62888

Sumber: data sekunder diolah, 2015.

Mean sebelum dan sesudah akuisisi mengalami penurunan. Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa *paired sample t test* menghasilkan nilai sebesar 0,001 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dengan demikian ada perbedaan signifikan *return on investment* sebelum dan sesudah akuisisi.

Return On Equity

Hasil *paired sample t test return on equity* sebelum dan sesudah akuisisi disajikan pada tabel 6 berikut ini.

Tabel 6
Paired Sample t test Return On Equity

ROE Sebelum dan Sesudah Akuisisi	
t hitung	3.100
Nilai signifikansi	0.008
Deskripsi statistik:	
Mean ROE sebelum akuisisi	0.2005
Mean ROE sesudah akuisisi	0.09121
SD ROE sebelum akuisisi	0.95058
SD ROE sesudah akuisisi	0.120261

Sumber: data sekunder diolah, 2015.

Mean pada *return on equity* sebelum dan sesudah akuisisi mengalami penurunan. Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa *paired sample t test* menghasilkan nilai sebesar 0,008 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dengan demikian ada perbedaan signifikan *return on equity* sebelum dan sesudah akuisisi.

Rentabilitas Ekonomis

Hasil *paired sample t test rentabilitas ekonomis* sebelum dan sesudah akuisisi akan disajikan pada tabel 7 berikut ini.

Tabel 7
Paired Sample t test Rentabilitas Ekonomis

RE Sebelum dan Sesudah Akuisisi	
t hitung	1.895
Nilai signifikansi	0.081
Deskripsi statistik:	
Mean RE sebelum akuisisi	0.11257
Mean RE sesudah akuisisi	0.08907
SD RE sebelum akuisisi	0.077625
SD RE sesudah akuisisi	0.067705

Sumber: data sekunder diolah, 2015.

Mean pada rentabilitas ekonomis sebelum dan sesudah akuisisi mengalami penurunan. Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa *paired sample t test* menghasilkan nilai sebesar 0,081 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 dengan demikian tidak ada perbedaan signifikan rentabilitas ekonomis sebelum dan sesudah akuisisi.

Pembahasan

Keputusan perusahaan menetapkan akuisisi sebagai langkah pengembangan usaha diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan dan meningkatkan kekayaan pemegang saham melalui pengembalian yang diperoleh. Penelitian ini dilakukan pengujian pada masing-masing variabel selama dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi, yaitu pengujian hasil sensus secara keseluruhan periode akuisisi.

Pada pengujian yang telah dilakukan secara keseluruhan ini secara umum menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi yaitu pada *net profit margin*, *return on investment*, dan *return on equity*. Pengujian pada perusahaan akuisisi dengan rentang waktu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah menunjukkan hanya *gross profit margin* dan rentabilitas ekonomis yang tidak mengalami perbedaan signifikan.

Berdasarkan rata-rata nilai *gross profit margin* perusahaan yang mengalami kenaikan lebih sedikit dibandingkan perusahaan yang mengalami penurunan. Secara statistik rata-rata *gross profit margin* mengalami kenaikan namun yang menjadi ukuran tingkat efektivitasnya ternyata tidak berbeda secara signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa secara umum *gross profit margin* yang rendah menunjukkan ketidakefisiensi manajemen. Ini berarti setelah pelaksanaan akuisisi, perusahaan tidak berhasil menurunkan biaya produksi dan beban penjualan, sehingga harga pokok penjualan tidak menurun. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan pengakuisisi harus menambah biaya untuk produksi dan penjualan perusahaan yang diakuisisi.

Alasan lain bisa karena perusahaan belum bisa menghilangkan biaya-biaya yang tidak menambah nilai produksi.

Berdasarkan rata-rata nilai *net profit margin* hampir seluruh perusahaan mengalami penurunan dan secara statistik *net profit margin* yang menjadi ukuran tingkat efisiensi ternyata berbeda secara signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *net profit margin* semakin baik manajemen perusahaan menghasilkan pendapatan dari penjualan. Ini berarti setelah pelaksanaan akuisisi, perusahaan tidak berhasil menurunkan semua biaya dan beban operasional termasuk bunga dan pajak sehingga keuntungan bersih yang diperoleh dari tiap unit penjualan tidak maksimal. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan pengakuisisi harus menambah biaya dan beban operasional perusahaan yang diakuisisi. Alasan lain bisa karena meningkatnya suku bunga pinjaman dan beban pajak yang harus ditanggung perusahaan pengakuisisi.

Berdasarkan rata-rata nilai *return on investment* hampir seluruh perusahaan mengalami penurunan dan secara statistik *return on investment* yang menjadi ukuran tingkat efisiensi ternyata berbeda secara signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil ini konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *return on investment* maka semakin efektif manajemen dalam memanfaatkan seluruh aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba. Ini berarti setelah akuisisi, perusahaan tidak berhasil mengelola assetnya secara optimal untuk menghasilkan produk sehingga keuntungan yang diperoleh dari penjualan juga tidak meningkat. Hal ini bisa terjadi karena dalam jangka waktu dua tahun perusahaan pengakuisisi belum bisa melakukan perubahan dalam hal pengelolaan asset.

Berdasarkan rata-rata nilai *return on equity* hampir seluruh perusahaan mengalami penurunan dan secara statistik *return on equity* yang menjadi ukuran tingkat efisiensi ternyata berbeda secara signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil ini konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *return on equity* maka semakin baik kemampuan manajemen dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba. Ini berarti setelah akuisisi, perusahaan tidak berhasil mengelola modalnya untuk melakukan investasi sehingga dihasilkan keuntungan dari investasi tersebut.

Berdasarkan rata-rata nilai rentabilitas ekonomis hampir seluruh perusahaan mengalami penurunan dan secara statistik rentabilitas ekonomis yang menjadi ukuran tingkat efisiensi ternyata rata-rata mengalami penurunan namun tidak berbeda secara signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil ini konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai rentabilitas ekonomis maka semakin efisien asset perusahaan dalam rangka menciptakan pendapatan dari penjualan. Ini berarti setelah akuisisi, perusahaan tidak berhasil menurunkan biaya dan beban operasional sehingga keuntungan yang diperoleh dari setiap unit penjualan tidak maksimal. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan

pengakuisisi harus menambah biaya dan beban operasional perusahaan yang diakuisisi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dikemukakan mengenai pengaruh akuisisi terhadap rasio profitabilitas perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia, dapat disimpulkan bahwa: (1) ada kenaikan tidak signifikan pada margin laba kotor (*gross profit margin*) perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia sesudah melakukan akuisisi pada tahun 2012 dengan masa *sample* penelitian dua tahun sebelum akuisisi dan dua tahun setelah akuisisi, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat perubahan yang signifikan terhadap *gross profit margin* perusahaan pengakuisisi saat sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi. (2) ada penurunan signifikan pada margin laba bersih (*net profit margin*), pengembalian investasi (*return on investment*), pengembalian ekuitas (*return on equity*) perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia sesudah melakukan akuisisi pada tahun 2012 dengan masa *sample* penelitian dua tahun sebelum akuisisi dan dua tahun setelah akuisisi, sehingga dapat disimpulkan terdapat perubahan yang signifikan terhadap margin laba bersih (*net profit margin*), pengembalian investasi (*return on investment*), pengembalian ekuitas (*return on equity*) perusahaan pengakuisisi saat sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi. (3) ada penurunan tidak signifikan pada rentabilitas ekonomis perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia sesudah melakukan akuisisi pada tahun 2012 dengan masa *sample* penelitian dua tahun sebelum akuisisi dan dua tahun setelah akuisisi, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat perubahan yang signifikan terhadap rentabilitas ekonomis perusahaan pengakuisisi saat sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi.

Saran

Saran yang diberikan sebagai berikut (1) bagi perusahaan yang akan melakukan akuisisi, perusahaan yang akan melakukan akuisisi hendaknya lebih mempertimbangkan lagi keputusan yang akan diambil, mengingat banyaknya kendala dan risiko dalam aktivitas akuisisi. Sehingga perusahaan yang kurang persiapan dan pertimbangan untuk melakukannya, akan memperoleh hasil yang tidak diharapkan. Selain itu, perusahaan yang akan melakukan akuisisi hendaknya telah mengenal seluk beluk perusahaan yang akan menjadi pasangannya dalam melakukan akuisisi. Dengan demikian, synergy yang diharapkan dari peristiwa akuisisi akan benar-benar tercipta. (2) bagi investor, disarankan agar sebelum melakukan investasi, para investor melakukan analisis yang mendalam dan menyeluruh terhadap semua aspek dari lingkungan keuangan perusahaan dan tidak hanya melihat pada rasio profitabilitas saja serta harus mempertimbangkan juga aspek non ekonomi, (3) bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini tidak lepas dari kelemahan, maka disarankan untuk penelitian yang akan datang agar melakukan

penambahan periode pengamatan menjadi lebih panjang serta menambahkan berbagai rasio keuangan yang dianalisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. 2006. *Essential of Managerial Finance*. Sixth Edition. The Dryden Press. Chicago.
- Hanafi, M. M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edis kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Harjito, D. A dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. Ekonisia Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2015. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan tentang Kombinasi Bisnis*. Jakarta.
- Kurniawan, T. A. 2011. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Moin, A. 2004. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Edisi Kedua. Ekonisia. Yogyakarta