

ANALISIS PROFITABILITAS DAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI PT ASTRA OTOPARTS Tbk

Ega Eri Wardhana
egaeri270995@gmail.com
Tri Yuniati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

PT Astra Otoparts Tbk is a company produces spare parts for two and four wheels vehicles. Acquisition is takeover ownership control other companies which an alternative to grow business. This research is case study been carried out specifically on certain objects PT Astra Otoparts Tbk in the form financial statement 2011-2015 periods, daily share prices and share price index automotive sector manufacturing companies in March-May 2013 periods has been obtained from Indonesia Stock Exchange. The variables are profitability and abnormal return, profitability ratios include return on assets, return on equity, and net profit margin. These ratios are analyzed using financial ratios, paired sample t-test and one sample t-test, industry ratio standard analysis and trend analysis. Based on the result of the financial ratio analysis there are no ratios which experience enhancement after acquisition has done, paired sample t-test which shows one significant ratio is return on assets, and one sample t-test shows that there are no positive influence to abnormal return around the announcement of the acquisition date, meanwhile based on the industry ratio standard analysis, it shows profitability of PT Astra Otoparts Tbk is considered to be well, continued by trend analysis which shows there are no ratios which experience enhancement after the acquisition has been carried out.

Keyword: acquisition, profitability, abnormal return, industry ratio standard

ABSTRAK

PT Astra Otoparts Tbk adalah perusahaan yang memproduksi suku cadang kendaraan bermotor roda dua dan roda empat. Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian perusahaan lain yang merupakan alternatif untuk perluasan usaha. Jenis penelitian ini adalah studi kasus. Penelitian dilakukan secara khusus pada obyek tertentu yaitu PT Astra Otoparts Tbk berupa laporan keuangan periode 2011 - 2015, harga saham harian serta indeks harga saham perusahaan manufaktur sektor otomotif periode Maret - Mei 2013 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas dan abnormal return, rasio profitabilitas meliputi return on assets, return on equity, dan net profit margin. Kemudian dianalisa menggunakan analisis rasio keuangan, uji parametrik yang meliputi paired sample t-test serta one sample t-test, analisis standar rasio industri dan analisis trend. Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan tidak ada rasio yang mengalami peningkatan setelah akuisisi, uji beda rata-rata berpasangan menunjukkan satu rasio yang signifikan yaitu return on assets, dan uji beda satu sampel menunjukkan tidak adanya pengaruh positif terhadap abnormal return disekitar tanggal pengumuman akuisisi, sedangkan berdasarkan analisis standar rasio industri semua rasio profitabilitas PT Astra Otoparts Tbk dinyatakan baik, lalu dilanjutkan dengan analisis trend yang menunjukkan bahwa tidak ada rasio yang mengalami peningkatan setelah akuisisi.

Kata kunci : akuisisi, profitabilitas, abnormal return, standar rasio industri

PENDAHULUAN

Pada dasarnya setiap perusahaan mempunyai tujuan yang sama yaitu memperoleh keuntungan atau laba secara maksimal. Dalam menghadapi persaingan, perusahaan

dituntut untuk mempunyai manajemen yang handal dan professional agar dapat membuat perusahaannya mendapatkan keuntungan yang maksimal dan perusahaan tersebut terus berkembang. Banyak perusahaan yang berlomba - lomba dan bersaing pada berbagai bidang ekonomi untuk meningkatkan keberhasilannya. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan atau bahkan berkembang. Perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya.

Menurut Moin (2010:2) menyatakan Strategi untuk mempertahankan dan juga untuk perluasan usaha ada 2 cara. Strategi perluasan usaha (ekspansi) dapat dilakukan dengan strategi ekspansi internal maupun strategi ekspansi eksternal. Strategi ekspansi internal dapat dilakukan dengan membangun bisnis atau unit bisnis baru dari awal. Sebaliknya strategi ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha dengan membeli perusahaan yang sudah ada melalui merger, akuisisi dan konsolidasi yang merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar baru, produk baru tanpa harus membangun dari awal.

Akuisisi merupakan strategi ekspansi eksternal dan merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar pasar baru atau produk baru tanpa harus membangun dari nol. Dampaknya, perusahaan menjadi besar, baik kemampuan untuk lebih ekonomis, penguasaan aset, pasar maupun potensi bisnisnya. Skala bisnis dan jaringan yang menyebar menyebabkan perusahaan akan lebih mudah untuk menguasai pasar. Manfaat dalam melakukan akuisisi yaitu untuk memperkuat kinerja perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti,2012:395).

Dilihat dari sisi keuangan dan perspektif manajeme strategi maka tujuan akuisisi tidak lain adalah untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan dan pemegang saham (Moin,2010:2).

Menurut Firdaus (2016:3) Di Indonesia akuisisi menunjukkan skala peningkatan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Dalam konteks keilmuan akuisisi bisa didekati dari dua perspektif yaitu dari disiplin keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen strategi (*strategic management*). Menurut Moin (2010:298) menyatakan bahwa keputusan akuisisi mempunyai pengaruh yang besar dalam memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan karena dengan bergabungnya dua atau lebih perusahaan dapat menunjang kegiatan yang dilakukan sendiri.

Tujuan lain perusahaan tidak hanya untuk mendapatkan laba yang besar untuk memperkaya diri perusahaan sendiri, namun perusahaan juga meningkatkan kesejahteraan para pemilik dan pemegang saham serta menarik perhatian para calon investor yang siap untuk menanamkan modal nya kepada perusahaan untuk mendapatkan return dari modalnya yang ditanamkan pada perusahaan tersebut.

Keuntungan pemegang saham dapat diketahui melalui *abnormal return* yang mereka terima (Jogiyanto, 2010:579). Akan tetapi hasil tersebut hanya untuk jangka pendek di mana biasanya *abnormal return* dihitung pada periode preakuisisi sampai saat tanggal tertentu setelah tanggal pengumuman atau sebelum tanggal efektif.

Jika pengumuman akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham atau terhadap *abnormal return* berarti pengumuman tersebut mengandung informasi. Apabila diperoleh *abnormal return* yang positif berarti terdapat peningkatan kemakmuran pemegang saham, tetapi sebaliknya jika *abnormal return* bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran. Di sisi lain, apabila pengumuman akuisisi tidak menghasilkan *abnormal return* atau sama dengan nol berarti akuisisi tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham (Rahmadhariyansyah, 2013:85).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah (1) Apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas indikator *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah akuisisi

pada PT Astra Otoparts Tbk? (2) Apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas indikator *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Astra Otoparts Tbk? (3) Apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas indikator *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Astra Otoparts Tbk? (4) Apakah pengumuman akuisisi berpengaruh positif terhadap *abnormal return* pada PT Astra Otoparts Tbk?. Tujuan Penelitian ini adalah (1) Untuk menganalisis perbedaan rasio profitabilitas indikator *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Astra Otoparts Tbk (2) Untuk menganalisis perbedaan rasio profitabilitas indikator *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Astra Otoparts Tbk (3) Untuk menganalisis perbedaan rasio profitabilitas indikator *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Astra Otoparts Tbk (4) Untuk menganalisis pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *Abnormal Return* sebelum dan sesudah akuisisi.

TINJAUAN TEORETIS

Pengertian Akuisisi

Akuisisi merupakan alternatif untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:395).

Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibandingkan dengan pihak yang diakuisisi (Moin,2010:8).

Tipe Akuisisi Berdasarkan Obyek yang Diakuisisi

Akuisisi berdasarkan obyek yang diakuisisi dapat dibedakan atas (1) Akuisisi saham. (2) Akuisisi aset.

Tipe Akuisisi Berdasarkan Aktivitas Ekonomik

Akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomik dapat diklasifikasikan menjadi 3 tipe, yaitu: (1) Akuisisi horizontal. (2) Akuisisi vertikal. (3) Akuisisi konglomerat.

Motif Akuisisi

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi (Moin,2010:48).

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:395) secara garis besar motif akuisisi adalah sebagai berikut: (1) Motif ekonomi. (2) Motif strategis. (3) Motif sinergi. (4) Motif diversifikasi. (5) Motif non-ekonomi.

Tujuan Dilakukannya Akuisisi

Harjito dan Martono (2014:370-371) menyatakan bahwa umumnya akuisisi dapat memiliki berbagai tujuan, yaitu: (1) Meningkatkan penjualan dan menghemat operasi perusahaan. (2) Memperbaiki manajemen perusahaan. (3) Mempengaruhi Informasi. (4) Mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. (5) Diversifikasi. (6) Keuntungan - keuntungan *leverage*.

Moin (2010:13) menyatakan bahwa langkah akuisisi digerakkan oleh perusahaan agar dapat mencapai tujuan ekonomi yang sebagaimana diinginkan perusahaan, antara lain: (1) Menciptakan sinergi yang secara konsep sederhana yaitu, $2+2=5$, yang artinya gabungan-gabungan faktor yang komplementer akan menghasilkan keuntungan yang berlipat ganda. (2) dapat menjaga stabilitas pendapatannya dengan usaha yang beragam. (3) Penggabungan 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

Harjito dan Martono (2014:370-371) menyatakan bahwa akuisisi memiliki keunggulan sebagai berikut: (1) Akuisisi saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham. (2) Dalam akuisisi saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli. (3) Akuisisi aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham minoritas.

Selain memiliki keunggulan, akuisisi juga mempunyai kelemahan sebagai berikut: (1) Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak setuju, maka akuisisi dinyatakan batal. (2) Pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

Moin (2010:13-14) menyatakan bahwa secara spesifik akuisisi memiliki keunggulan atau manfaat sebagai berikut: (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 mrintis dari awal (5) Memperoleh sistem operasional dan administratif 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 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

Moin (2010:312-313) menyatakan bahwa faktor - faktor yang dianggap mampu mempengaruhi keberhasilan akuisisi yaitu : (1) Rencana integrasi pasca-akuisisi secara detail dan kecepatan implementasi. (2) Kejelasan tujuan akuisisi. (3) Kesesuaian budaya. (4) Kerjasama yang bagus dari perusahaan target. (5) Pengetahuan yang bagus dan mendalam terhadap target dan industrinya.

Faktor - faktor yang memicu kegagalan pada akuisisi, yaitu : (1) Sikap manajemen target dan perbedaan kultural. (2) Tidak adanya perencanaan integrasi pasca-akuisisi. (3) Kurangnya pengetahuan tentang industri dan perusahaan target. (4) Buruknya manajemen perusahaan target. (5) Tidak ada pengalaman akuisisi sebelumnya.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi,2015:239).

Kinerja keuangan merupakan penentuan ukuran tertentu yang dapat dijadikan ukuran keberhasilan suatu perusahaan atau organisasi untuk menghasilkan laba atau keuntungan (Husnan dan Pudjiastuti,2012:59).

Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak - pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir,2010:2).

Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut (Fahmi,2015:2).

Kegunaan Laporan Keuangan

Fahmi (2015:4-5) menyatakan bahwa laporan keuangan sangat diperlukan untuk mengukur hasil usaha dan perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu dan untuk mengetahui sudah sejauh mana perusahaan mencapai tujuannya.

Harjito dan Martono (2014:52) menyatakan bahwa laporan keuangan yang baik dan akurat dapat menyediakan informasi yang berguna, antara lain: (1) Dalam pengambilan keputusan investasi dan pemberian kredit. (2) Penilaian aliran kas. (3) Penilaian sumber-sumber ekonomi. (4) Melakukan klaim terhadap sumber-sumber dana. (5) Menganalisis perubahan-perubahan yang terjadi terhadap sumber-sumber dana dan penggunaan dana.

Komponen Laporan Keuangan

Laporan keuangan lengkap terdiri atas komponen-komponen sebagai berikut: (1) Neraca. (2) Laporan laba rugi. (3) Laporan arus kas.

Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi kepada pihak yang membutuhkan kondisi suatu perusahaan dari sudut angka - angka dalam satuan moneter dan juga dapat menyediakan informasi yang bermanfaat bagi pembuatan keputusan bisnis dan ekonomis oleh investor, kreditor, manajemen, pemerintah, dan pengguna lainnya (Fahmi,2015:5).

Munawir (2010:31-33) menyatakan bahwa tujuan analisis laporan keuangan antara lain: (1) Menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi. (2) Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan. (3) Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu kemampuan perusahaan untuk membayar deviden secara teratur. (4) Mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan. (5) Membandingkan situasi perusahaan dengan perusahaan lain dengan periode sebelumnya. (6) Dapat memahami situasi dan kondisi keuangan yang telah dialami perusahaan.

Teknik Analisis Laporan Keuangan

Husnan dan Pudjiastuti (2012:70-72) menyatakan bahwa Teknik analisis laporan keuangan yang dapat digunakan antara lain: (1) analisis *common size*. (2) analisis indeks. (3) analisis rasio keuangan.

Munawir (2010:36) meyakini bahwa metode dan teknik analisis laporan keuangan terdiri dari: (1) analisis perbandingan laporan keuangan. (2) analisis *trend* atau tendensi (*trend percentage analysis*). (3) laporan dengan persentase perkomponen (*common size statement*). (4) analisis sumber dan penggunaan modal kerja. (5) analisis sumber dan penggunaan kas selama periode tertentu. (6) analisis Rasio. (7) analisis laporan keuangan. (8) analisis *break even*.

Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan membantu mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan antara lain: (1) rasio likuiditas. (2) rasio *leverage*. (3) rasio aktivitas. (4) rasio profitabilitas. (5) rasio nilai pasar.

Analisis Rasio Profitabilitas

Harmono (2009:109) menyatakan bahwa analisis profitabilitas merupakan faktor yang mendapatkan perhatian penting karena dapat mengundang para investor agar tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan dapat menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan untuk memperoleh keuntungan.

Fahmi (2015:135) menyatakan bahwa rasio profitabilitas dapat mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

Analisis rasio profitabilitas dapat menggunakan rasio profitabilitas yang terdiri dari: *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM).

Analisis Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* tak normal (*abnormal return*), *return* aktual (*actual return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto,2010:205).

Abnormal return adalah selisih antara *return* aktual (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*). *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari pada *return* yang di harapkan, sebaliknya jika *return* yang diterima itu lebih kecil dari pada yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif (Moin,2010:299).

Adapun rumus untuk menghitung *abnormal return* sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode ke t

R_{it} = *actual return* saham i pada periode ke t

R_{mt} = *return* pasar saham pada periode ke t

Jogiyanto (2010:205-206) menyatakan bahwa beberapa pengukuran *return* realisasi (*actual return*) yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*). *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan *yield* sebagai berikut:

$$Return = capital\ gain\ (loss) + yield$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu dan dapat dihitung dengan rumus:

$$capital\ gain\ atau\ capital\ loss = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dengan demikian, *return* total dapat juga dinyatakan sebagai:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Devиден diperoleh para pemegang saham setelah mereka memiliki saham tersebut untuk jangka waktu atau periode tertentu. Karena dalam penelitian ini hanya melihat pergerakan harga saham dalam suatu periode yang singkat yaitu sekitar tanggal pengumuman, maka pendapatan saham yang dipergunakan hanyalah *capital gain (loss)* saja.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

R_{it} = *actual return* saham i pada periode ke t
 P_{it} = harga saham i pada periode ke t
 P_{it-1} = harga saham i pada periode ke t - 1

Expected return merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena *expected return* merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. (Jogiyanto,2010:222). Menghitung *expected return* dapat menggunakan beberapa model, diantaranya:

a. *Mean - Adjusted Model*

Model disesuaikan rata - rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata - rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*) sebagai berikut :

$$E_{(R_{i,t})} = \frac{\sum_{t=t_1}^{t_2} R_{i,t}}{t} \times 100\%$$

Keterangan :

$E_{(R_{i,t})}$ = *return* ekspektasi sekuritas ke - i pada periode peristiwa ke t
 $R_{i,t}$ = *return* realisasi sekuritas ke i pada periode estimasi ke t
t = lama periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai t_2

Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi (t) ini. Lama periode estimasi yang dipergunakan adalah berkisar dari 100 sampai 300 hari untuk data harian dan berkisar 24 sampai 60 bulan untuk data bulanan. Periode estimasi umumnya merupakan metode periode sebelum periode peristiwa.

b. *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan 2 tahap yaitu :

- 1) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- 2) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela (*event window*). Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan rumus:

$$R_{it} = (\alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \sum_{i,t}) \times 100\%$$

Keterangan :

R_{it} = *return* realisasi sekuritas ke i pada periode estimasi ke t
 α_i = *intercept* untuk sekuritas ke i
 β_i = *koefisien slope* yang merupakan *beta* dari sekuritas ke i
 R_{mt} = *return* indeks pasar sekuritas pada periode estimasi ke t
 $\sum_{i,t}$ = kesalahan rasio sekuritas ke i pada periode estimasi ke t

Sedangkan untuk menghitung *return* indeks pasar dipergunakan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

R_{mt} = return indeks pasar sekuritas pada periode estimasi ke t
 $IHSg_t$ = indeks harga saham gabungan pada periode ke t
 $IHSg_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada periode ke t-1

c. Market Adjusted Model

Dalam model ini *expected return* merupakan *return* saham yang diukur dengan menggunakan indeks harga saham gabungan (IHSg), *return* ini diperoleh dengan cara mencari selisih antara IHSg pada hari tertentu dikurangi IHSg hari sebelumnya kemudian dibagi IHSg hari sebelumnya. Adapun rumus untuk menghitung *expected return* sebagai berikut :

$$E_{(Ri.t)} = R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

$E_{(Ri.t)}$ = return pasar
 $IHSg_t$ = indeks harga saham gabungan pada periode ke t
 $IHSg_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada periode ke t-1

Standar Rasio Industri

Dalam menilai kinerja keuangan yang menggunakan analisis rasio keuangan perlu diketahui standar rasio - rasio suatu perusahaan dengan rasio - rasio yang sejenis dari perusahaan lain yang bergerak dalam bisnis yang sama (rasio rata - rata atau rasio industri).

Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian ini terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang dibahas dan dapat dijadikan sebagai sumber dan bahan penelitian ini, antara lain:

1. Firdaus (2016)
 Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) terdapat 2 rasio yang mengalami perubahan signifikan yaitu *current ratio* dan *total asset turn over*. (2) rasio yang belum memenuhi standar industri seperti *quick ratio*, *debt to equity*, *return on investment*, dan *return on equity*. (3) pada analisis trend terdapat 2 rasio yang mengalami perubahan signifikan yaitu *current ratio* dan *total asset turn over*.
2. Allfian (2015)
 Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) 6 rasio yang tidak memiliki perbedaan signifikan yaitu *current ratio*, *debt to assets ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *return on equity* dan *return on assets*. (2) hanya satu rasio yang mengalami perbeddan signifikan yaitu *total assets turn over*.
3. Lesmana dan Gunardi (2012)
 Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) secara umum akuisisi tidak memberikan peningkatan secara signifikan pada kinerja keuangan. (2) *abnormal return* mengalami peningkatan yang dinyatakan bahwa terdapat pengaruh positif setelah melakukan akuisisi.
4. Dewi dan Purnawati (2016)
 Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.
5. Ramadhariyansyah (2013)
 Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *abnormal return* saham cenderung negatif pada kedua perusahaan yang diteliti disekitar tanggal pengumuman akuisisi. (2) tidak

ada perbedaan reaksi pasar pada kedua perusahaan tersebut disekitar tanggal pengumuman akuisisi.

6. Aprilia (2015)

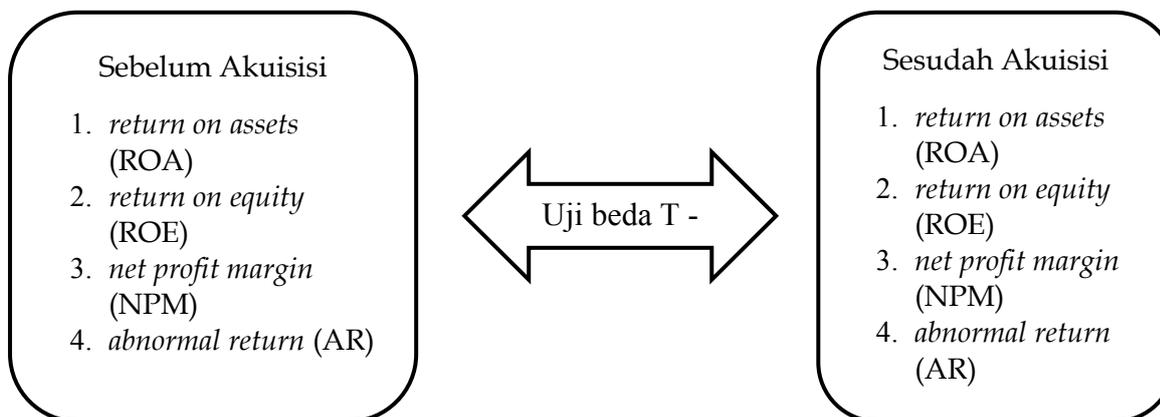
Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua rasio yang digunakan menunjukkan perbedaan secara signifikan sehingga akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan dan diteliti pada penelitian ini cukup berhasil.

7. Marzuki (2013)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) terdapat 5 rasio yang mempunyai perbedaan secara signifikan, yaitu: *fixed assets turn over*, *total assets turn over*, *net profit margin*, *return on investment*, dan *return on equity*. (2) terdapat 5 rasio yang tidak mengalami perbedaan secara signifikan, yaitu *current ratio*, *quick ratio*, *debt to equity ratio*, *debt to total assets*, dan *operating margin*. Setelah akuisisi rasio tersebut mengalami penurunan kinerja tetapi penurunannya tidak material daripada sebelum akuisisi.

Rerangka Konseptual

Hubungan antara variabel *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), dan *abnormal return* (AR) dapat ditunjukkan dalam model konseptual sebagai berikut :



Gambar 1

Rerangka Konseptual

Berdasarkan model konseptual diatas, hipotesis penelitian dapat disajikan kembali sebagai berikut: (1) H_1 : Terdapat perbedaan rasio profitabilitas *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Astra Otoparts Tbk. (2) H_2 : Terdapat perbedaan rasio profitabilitas *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Astra Otoparts Tbk. (3) H_3 : Terdapat perbedaan rasio profitabilitas *net profit margin* (NPM) sebelum dan sesudah akuisisi pada PT Astra Otoparts Tbk. (4) H_4 : Pengumuman akuisisi berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* pada PT Astra Otoparts Tbk.

Hipotesis

Return on Assets terhadap Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Munawir (2010:86) menyatakan bahwa profitability perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau assets yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut.

Rasio ini dapat memberikan indikasi tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya ataupun pengelolaan asetnya. Semakin efisien perusahaan dalam mengendalikan atau mengelola asetnya maka keuntungan yang didapatkan perusahaan juga semakin besar.

Return on Equity terhadap Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Fahmi (2015:137) menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas modal yang dimiliki. Semakin baik *return on equity* (ROE) maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari penjualan yang dilakukan dengan modal yang dimiliki perusahaan.

Munawir (2010:89) menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) sangat bgerguna bagi para penanam modal atau pemilik perusahaan. Rasio ini membuat manajemen dapat melihat secara fokus besarnya laba bersih yang dapat dihasilkan dari jumlah modal yang ditanam oleh para pemegang saham.

Net Profit Margin terhadap Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Net profit margin (NPM) dapat menunjukkan kestabilan untuk menghasilkan keuntungan pada penjualan yang dilakukan perusahaan. *net profit margin* (NPM) yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan hasil yang baik (Fahmi,2015:136).

Hanafi dan Halim (2012:81) menyatakan bahwa besarnya laba bersih yang diperoleh dibandingkan dengan pendapatan (hasil penjualan) merupakan petunjuk akan kemampuan perusahaan.

Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Secara teoritis suatu informasi mengenai berita akuisisi akan meningkatkan harga saham dipasar modal. Investor dan emiten akan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mempunyai nilai tambah dan mempunyai efek sinergi setelah akuisisi. Dengan kondisi yang demikian, harga saham akan meningkat dan *abnormal return* akan positif.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Penyusunan penelitian ini berdasarkan studi kasus. Jenis penelitian yang dilakukan ini adalah penelitian kuantitatif dengan menganalisis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak lain berupa laporan yang di publikasikan. Dalam penelitian ini hanya menggunakan satu objek yaitu PT Astra Otoparts Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011 - 2015.

PT Astra Otoparts Tbk merupakan perusahaan yang memproduksi, mendistribusikan suku cadang untuk kendaraan roda dua maupun roda empat. Pada tanggal 29 April 2013 PT Astra Otoparts Tbk melakukan akuisisi pada PT Pakoakuina sebuah perusahaan yang bergerak di bidang usaha industri pembuatan komponen otomotif. PT Astra Otoparts Tbk telah mengakuisisi 51% saham PT Pakoakuina dan mengambil seluruh saham baru yang dikeluarkan oleh PT Pakoakuina senilai Rp 700 miliar.

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini tidak mengambil sampel karena jenis penelitian ini adalah studi kasus yang dilakukan pada suatu obyek tertentu yaitu PT. Astra Otoparts, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang akan dikelola merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahun 2011 - 2015 dan harga saham harian PT. Astra Otoparts, Tbk serta indeks harga saham gabungan (IHSG) perusahaan manufaktur sektor otomotif yang diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam teknik pengumpulan data adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan sejenis data dokumen atau arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi milik perusahaan yang diteliti yaitu PT. Astra Otoparts, Tbk.

Sumber data yang dihimpun dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan periode 2011 - 2015, harga saham periode maret - mei 2013 milik PT. Astra Otoparts, Tbk dan indeks harga saham (IHSG) periode maret - mei 2013 perusahaan manufaktur sektor otomotif. Harga saham PT. Astra Otoparts, Tbk dan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang digunakan adalah periode 22 hari sebelum dilakukannya akuisisi dan periode 22 hari sesudah dilakukannya akuisisi.

Peneliti mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan dan diperoleh dari galeri pojok bursa efek indonesia (BEI) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Rasio Profitabilitas

Rasio ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya dan dinyatakan dalam prosentase. Indikator rasio profitabilitas yang digunakan antara lain:

- a. *Return on assets* (ROA), rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimiliki (total aset) untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset perusahaan yang dinyatakan dalam prosentase.
- b. *Return on equity* (ROE), mengukur tingkat pengembalian laba yang diperoleh atas modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan yang dinyatakan dalam prosentase, untuk mengetahui seberapa baik perusahaan mengelola modal sendiri perusahaan.
- c. *Net profit margin* (NPM), Rasio ini mengukur besarnya laba yang diperoleh perusahaan dari penjualan dan dinyatakan dalam prosentase.

2. *Abnormal Return* (AR)

Tingkat pengembalian yang tidak diharapkan oleh investor. *Abnormal return* merupakan pendapatan yang berasal dari selisih antara pendapatan sesungguhnya (*actual return*) dengan pendapatan saham yang diharapkan oleh investor (*expected return*).

- a. *Actual return* (R_{it}), pendapatan saham yang sesungguhnya atau pendapatan yang benar-benar diterima oleh investor. Adapun rumus untuk menghitung *actual return* (R_{it}) adalah sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \times 100\%$$

- b. *Expected return* ($E_{(R_{i,t})}$), pendapatan saham yang diharapkan atau besarnya pendapatan saham yang diharapkan oleh investor dimasa yang akan datang. *expected return* saham dihitung dengan menggunakan *market adjusted model*. *expected return* ($E_{(R_{i,t})}$) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$E_{(R_{i,t})} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Data Kuantitatif

Dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik analisis data kuantitatif. Yang menyatakan bahwa tahap analisis data yang dilakukan sebagai berikut:

1. *Return on assets* (ROA)

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Jika $ROA_t \geq ROA_{t-1}$, maka *return on asset* (ROA) perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya.

2. *Return on equity* (ROE)

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Jika $ROE_t \geq ROE_{t-1}$, maka *return on equity* (ROE) perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya.

3. *Net profit margin* (NPM)

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Jika $NPM_t \geq NPM_{t-1}$, maka *net profit margin* (NPM) perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya.

Keterangan :

t = periode atau tahun penelitian

t-1 = periode atau tahun sebelumnya

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas data. Uji normalitas data ini akan menguji data dari perhitungan *abnormal return*. Untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak normal maka dilakukanlah Uji normalitas *kolmogorov-smirnov* dengan bantuan program spss 22.0 untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak maka :

1. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka distribusi adalah tidak normal.
2. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka distribusi adalah normal.

Uji t (t-test)

Untuk menguji perbedaan nilai pada rasio profitabilitas maka digunakan uji beda t-test atau *paired t test*. *Paired t test (before after)* merupakan pengujian dua sampel berhubungan.

Untuk menguji nilai pada *abnormal return* maka digunakan uji satu sample atau *one sample t-test*. Uji ini digunakan untuk menguji apakah nilai dari *abnormal return* berbeda secara signifikan atau tidak

Mengetahui hasil dari output SPSS 22 apakah terdapat perbedaan secara signifikan atau tidak, dapat dilihat dengan kriteria sebagai berikut :

- a. apabila nilai sig < α maka terdapat perbedaan signifikan
- b. apabila nilai sig > α maka tidak terdapat perbedaan signifikan

Analisis Rasio Profitabilitas Menggunakan Standar Rasio Industri

Rasio profitabilitas perusahaan digunakan untuk melihat pertumbuhan profit atau keuntungan perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Langkah selanjutnya penulis

membandingkan antara rasio keuangan perusahaan PT. Astra Otoparts, Tbk dengan standar rasio industri.

Langkah-langkah menghitung rasio industri adalah: (1) Hitung jumlah dari berbagai rasio keuangan perusahaan sejenis. (2) Tentukan berapa jumlah perusahaan yang ada dalam satu industri yang sama atau sejenis. (3) Rata-rata industri dapat diketahui dari jumlah rasio keuangan dari keseluruhan perusahaan sejenis dibagi dengan jumlah perusahaan yang ada. Rasio industri dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\frac{\text{Total rasio perusahaan sejenis}}{\text{Jumlah perusahaan sejenis}} \times 100\%$$

Tujuan dari dilakukannya analisis ini adalah untuk mengetahui apakah rasio profitabilitas PT. Astra Otoparts, Tbk telah memenuhi standar rasio industri atau tidak. Semakin tinggi rasio profitabilitas PT. Astra Otoparts, Tbk dibandingkan dengan standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor otomotif maka semakin baik pula bagi PT. Astra Otoparts, Tbk

Analisis Trend

Husnan dan Pudjiastuti (2012:71) menyatakan bahwa analisis trend atau yang dapat disebut dengan analisis indeks merubah semua angka dalam suatu laporan keuangan pada tahun dasar menjadi 100.

Harahap (2013:244-255) menyatakan bahwa analisis trend bertujuan untuk mengetahui tendensi atau kecenderungan keadaan keuangan suatu perusahaan di masa yang akan datang baik kecenderungan naik, turun maupun tetap.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Profil PT Astra Otoparts Tbk

PT. Astra Otoparts, Tbk adalah sebuah perusahaan komponen otomotif terbesar dan terkemuka di Indonesia yang memproduksi dan mendistribusikan beranekaragaman suku cadang kendaraan bermotor roda dua dan roda empat. Pada tahun 1998 PT. Astra Otoparts menjadi perusahaan publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta yang sekarang berubah menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan kode transaksi AUTO.

Di bidang perdagangan, Astra Otoparts memiliki unit bisnis domestik, unit bisnis internasional, dan unit bisnis retail. Perseroan memiliki jaringan distribusi domestik yang luas, mencakup 50 main dealers, 24 kantor penjualan, dan 12.000 toko suku cadang yang tersebar di seluruh Indonesia.

Analisis Data

Rasio Profitabilitas

Tabel 1
Rekapitulasi Rata - Rata Rasio Profitabilitas PT Astra Otoparts Tbk
Periode tahun 2011 - 2015
(Dinyatakan dalam Persentase)

| Rasio Keuangan | Sebelum Akuisisi | Sesudah Akuisisi | Keterangan |
|-----------------------------------|------------------|------------------|-------------|
| a. <i>Return on assets</i> (ROA) | 15% | 5% | Lebih buruk |
| b. <i>Return on equity</i> (ROE) | 22% | 6% | Lebih buruk |
| c. <i>Net profit margin</i> (NPM) | 15% | 6% | Lebih buruk |

Sumber data : Data sekunder, diolah tahun 2016

Dari Tabel 1 dapat diketahui adanya perubahan - perubahan rasio profitabilitas yang terjadi antara sebelum dan sesudah akuisisi sebagai berikut:

- a. *Return on assets* (ROA) menunjukkan penurunan sesudah akuisisi. Diketahui sebelum akuisisi *return on assets* (ROA) sebesar 15% sedangkan setelah akuisisi sebesar 5%. Yang berarti bahwa manfaat yang dapat diambil dari PT. Astra Otoparts, Tbk dalam jangka pendek (dua tahun) sesudah akuisisi belum dapat dirasakan karena aktiva perusahaan sesudah akuisisi lebih besar dibandingkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.
- b. *Return on equity* (ROE) menunjukkan penurunan sesudah akuisisi. Diketahui sebelum akuisisi *return on equity* (ROE) sebesar 22% sedangkan setelah akuisisi setelah 6%. Yang berarti bahwa manfaat yang dapat diambil dari PT. Astra Otoparts, 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.
- c. *Net profit margin* (NPM) menunjukkan penurunan sesudah akuisisi. Diketahui sebelum akuisisi *net profit margin* (NPM) sebesar 15% sedangkan setelah akuisisi setelah 6%. Yang berarti bahwa manfaat yang dapat diambil dari PT. Astra Otoparts, Tbk dalam jangka pendek (dua tahun) sesudah akuisisi belum dapat dirasakan karena penjualan sesudah akuisisi lebih besar dibandingkan laba yang diperoleh perusahaan dari hasil penjualan produksi perusahaan.

Abnormal Return

Berdasarkan perhitungan *abnormal return* (AR_{it}) dengan pengamatan 44 hari disekitar tanggal pengumuman akuisisi yang terdiri dari 22 hari sebelum dan 22 hari sesudah pengumuman akuisisi, dapat diketahui bahwa terdapat 19 hari yang menghasilkan *abnormal return* negatif dan 23 hari yang menghasilkan *abnormal return* positif dan terdapat nilai rata-rata *abnormal return* (AAR_{it}) adalah -0.02622%. Yang berarti bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* yang bernilai negatif pada PT. Astra Otoparts, Tbk selama periode uji 44 hari disekitar tanggal pengumuman akuisisi.

Selama pengamatan 22 hari sebelum akuisisi menunjukkan terdapat 11 hari yang menghasilkan *abnormal return* negatif, dan terdapat 11 hari yang menghasilkan *expected return* positif. Dan selama pengamatan 22 hari setelah akuisisi menunjukkan terdapat 8 hari yang menghasilkan *abnormal return* negatif dan terdapat 14 hari yang menghasilkan *abnormal return* positif. Dapat dikatakan bahwa pada periode pengamatan *abnormal return* selama 44 hari disekitar tanggal akuisisi belum memberikan keuntungan bagi investor PT. Astra Otoparts, Tbk.

Hasil *abnormal return* dapat dipengaruhi oleh bocornya informasi sebelum hari pengumuman akuisisi yang tersebar luas pada pasar modal tentang akuisisi yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas *abnormal return* PT Astra Otoparts Tbk
(Test of Normality)

| | <i>Kolmogorov-Smirnov^a</i> | | | <i>Shapiro-Wilk</i> | | |
|------------------------|---------------------------------------|-----------|-------------|---------------------|-----------|-------------|
| | <i>Statistic</i> | <i>Df</i> | <i>Sig.</i> | <i>Statistic</i> | <i>Df</i> | <i>Sig.</i> |
| <i>Abnormal Return</i> | .107 | 45 | .200 | .959 | 45 | .111 |

a. *Lilliefors Significance Correction*

Sumber data : Data sekunder, diolah tahun 2016

Dari Tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitasnya lebih besar daripada taraf signifikansi yang telah ditetapkan 0,05 atau 5% yaitu sebesar 0.200 ($Sig. > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa data sampel berdistribusi normal. Untuk data *abnormal*

return yang berdistribusi normal maka untuk menguji hipotesis digunakan uji *one sample t-test*.

Uji t (t-test)
Paired Sample t-test

Hipotesis Pertama (H₁)

Dengan menggunakan uji *paired t-test* dengan menggunakan bantuan program aplikasi SPSS 22 hasil output data *return on assets* (ROA) dari SPSS tersebut dapat dilihat pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Beda Rata - Rata Berpasangan
Return on Assets PT Astra Otoparts Tbk
(Paired Samples)

| | Mean | Std. Deviation | Paired Differences | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|---------------------------------------|--------|----------------|--------------------|-------------------------|--------|----|-----------------|
| | | | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval | | | |
| | | | Lower | Upper | | | |
| ROA sebelum akuisisi-sesudah akuisisi | .09855 | .0096874 | .00685 | .0115125 .1855875 | 14.387 | 1 | .044 |

Sumber data : Data sekunder, diolah 2016

Dapat dilihat pada Tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.044 (Sig. (2-tailed) < 0,05) dimana nilai signifikansi lebih kecil dari pada tingkat kesalahan sebesar 0.05, sehingga variabel *return on assets* terdapat perbedaan yang signifikan pada profitabilitas PT. Astra Otoparts, Tbk sesudah akuisisi. Jadi pada variabel ini hipotesis pertama (H₁) diterima.

Hipotesis Kedua (H₂)

Dengan menggunakan *paired t-test* pada program SPSS 22 hasil output data *return on equity* (ROE) dari SPSS dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Beda Rata - Rata Berpasangan
Return on Equity PT Astra Otoparts Tbk
(Paired Samples)

| | Mean | Std. Deviation | Paired Differences | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|---------------------------------------|---------|----------------|--------------------|-------------------------|-------|----|-----------------|
| | | | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval | | | |
| | | | Lower | Upper | | | |
| ROE sebelum akuisisi-sesudah akuisisi | .157050 | .0258094 | .018250 | -.0748382 .3889382 | 8.605 | 1 | .074 |

Sumber data : Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.074 (Sig. (2-tailed) > 0,05) yang dihitung dengan menggunakan SPSS dimana nilai signifikansi lebih besar dari pada $\alpha = 0.05$, sehingga variabel *return on equity* tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada profitabilitas PT. Astra Otoparts, Tbk sesudah akuisisi. Jadi pada variabel ini hipotesis kedua (H₂) ditolak.

Hipotesis Ketiga (H₃)

Dengan menggunakan *paired t-test* pada program SPSS 22 hasil output data *net profit margin* (NPM) dari SPSS dapat dilihat pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Beda Rata - Rata Berpasangan
Net Profit Margin PT Astra Otoparts Tbk
(Paired Samples)

| | Paired Differences | | | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|---------------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|----------------------------|-------|----|-----------------|
| | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Lower Upper | | | |
| NPM sebelum akuisisi-sesudah akuisisi | .090650 | .0269408 | .019050 | -.1514032 .3327032 | 4.759 | 1 | .132 |

Sumber Data : Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.132 (Sig. (2-tailed) > 0,05) yang dihitung dengan menggunakan SPSS dimana nilai signifikansi lebih besar dari pada $\alpha = 0.05$, sehingga variabel *net profit margin* tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada profitabilitas PT. Astra Otoparts, Tbk sesudah akuisisi. Jadi pada variabel ini hipotesis ketiga (H_3) ditolak.

One Sample t-test

Hipotesis Keempat (H_4)

Dengan menggunakan *one sample t-test* pada program SPSS 22 hasil output data *abnormal return* dari SPSS dapat dilihat pada Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Sampel Tunggal
Abnormal Return PT Astra Otoparts Tbk
(One Samples)

| | t | df | Sig. (2-tailed) | Test Value = 0 | | |
|-----------------|------|-----|-----------------|-----------------|---|--|
| | | | | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper | |
| Abnormal Return | .104 | .44 | .917 | .0003067 | -.005625 .006238 | |

Sumber data : Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0 (Sig. (2-tailed) > 0,05) yang dihitung dengan menggunakan SPSS dimana nilai signifikansi lebih besar dari pada $\alpha = 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada PT. Astra Otoparts, Tbk terhadap pengumuman akuisisi. Jadi pada variabel ini hipotesis keempat (H_4) ditolak.

Analisis Rasio Profitabilitas Menggunakan Standar Rasio Industri

Tabel 7
Standard Industri Rasio Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif
Periode Tahun 2011 - 2015

| No | Rasio Profitabilitas | Periode | | | | |
|----|--------------------------|---------|--------|--------|-------|--------|
| | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| 1 | <i>Return on assets</i> | 7,9% | 8,13% | 5,53% | 4,78% | 2,01% |
| 2 | <i>Return on equity</i> | 15,11% | 15,08% | 10,14% | 8,02% | -0,25% |
| 3 | <i>Net profit margin</i> | 12,44% | 9,12% | 6,15% | 4,54% | 1,02% |

Sumber data : Data sekunder diolah, tahun 2016

Berdasarkan perbandingan rasio profitabilitas PT. Astra Otoparts, Tbk dibandingkan dengan standar industri rasio profitabilitas perusahaan manufaktur sektor otomotif maka dapat diketahui bahwa :

1. *Return on assets* PT. Astra Otoparts, Tbk pada periode 2011 sampai periode 2015 dapat dinyatakan baik karena berada diatas *return on assets* standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor otomotif. Hal ini mengidentifikasi bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut yang berasal dari aset yang dimiliki dapat dikatakan baik sehingga menghasilkan keuntungan diatas standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor otomotif.
2. *Return on equity* PT. Astra Otoparts, Tbk pada periode 2011 sampai periode 2015 dapat dinyatakan baik karena berada diatas *return on equity* standar rasio industri. Yang berarti bahwa PT. Astra Otoparts, Tbk mampu menggunakan modal sendiri atau ekuitas yang dimilikinya sebaik mungkin untuk memperoleh keuntungan.
3. *Net profit margin* PT. Astra Otoparts, Tbk pada periode 2011 sampai periode 2015 dapat dinyatakan baik karena berada diatas *net profit margin* standar rasio industri. Hal ini dapat mengidentifikasi bahwa keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari kegiatan penjualan produksinya lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor otomotif.

Analisis Trend

Return on Assets (ROA)

Tabel 8
Return on Assets (ROA) Komparatif Trend PT. Astra Otoparts, Tbk
Periode 2011 - 2015
(Dinyatakan dalam Persentase)

| Keterangan | Tahun | Laba Setelah Pajak | Total Aset | ROA |
|------------------|-------|--------------------|------------|------|
| Sebelum Akuisisi | 2011 | 104% | 55% | 189% |
| | 2012 | 107% | 70% | 153% |
| | 2013 | 100% | 100% | 100% |
| Sesudah Akuisisi | 2014 | 90% | 114% | 79% |
| | 2015 | 31% | 114% | 27% |

Sumber data : Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan analisis tersebut dapat diketahui bahwa tingkat pengelolaan aset PT. Astra Otoparts, Tbk setelah akuisisi semakin menurun disebabkan oleh semakin meningkatnya total aset yang dimiliki perusahaan setelah akuisisi.

Return on Equity (ROE)

Tabel 9
Return on Equity (ROE) Komparatif Trend PT. Astra Otoparts, Tbk
Periode 2011 - 2015
(Dinyatakan dalam Persentase)

| Keterangan | Tahun | Laba Setelah Pajak | Total Ekuitas | ROE |
|------------------|-------|--------------------|---------------|------|
| Sebelum Akuisisi | 2011 | 104% | 49% | 212% |
| | 2012 | 107% | 57% | 188% |
| | 2013 | 100% | 100% | 100% |
| Sesudah Akuisisi | 2014 | 90% | 106% | 85% |
| | 2015 | 31% | 106% | 29% |

Sumber data : Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan analisis tersebut dapat diketahui bahwa tingkat pengelolaan ekuitas PT. Astra Otoparts, Tbk setelah akuisisi semakin menurun disebabkan oleh semakin meningkatnya total ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan setelah akuisisi.

Net Profit Margin (NPM)

Tabel 10
Net Profit Margin (NPM) Komparatif Trend PT. Astra Otoparts, Tbk
Periode 2011 - 2015
(Dinyatakan dalam Persentase)

| Keterangan | Tahun | Laba Setelah Pajak | Penjualan | NPM |
|------------------|-------|--------------------|-----------|------|
| Sebelum Akuisisi | 2011 | 104% | 69% | 151% |
| | 2012 | 107% | 77% | 139% |
| | 2013 | 100% | 100% | 100% |
| Sesudah Akuisisi | 2014 | 90% | 115% | 78% |
| | 2015 | 31% | 110% | 28% |

Sumber data : Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan analisis tersebut dapat diketahui bahwa tingkat laba yang diperoleh PT. Astra Otoparts, Tbk setelah akuisisi semakin menurun namun penjualan yang dilakukan PT. Astra Otoparts, Tbk semakin meningkat, hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya beban penjualan yang dimiliki perusahaan setelah akuisisi.

Pembahasan

Return on Assets terhadap profitabilitas sebelum dan sesudah akuisisi

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan dan analisis trend menunjukkan bahwa sesudah akuisisi nilai *return on assets* PT. Astra Otoparts, Tbk semakin buruk dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Karena sebelum akuisisi rata - rata *return on assets* sebesar 15% sedangkan sesudah akuisisi hanya sebesar 5%. Hal ini disebabkan karena proporsi kenaikan jumlah aset lebih besar dibandingkan dengan jumlah kenaikan laba setelah pajak.

Sehingga semakin besar *return on assets* maka semakin baik pula keadaan perusahaan karena dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan yang tersedia bagi para pemegang saham dengan seluruh aset yang dimiliki perusahaan.

Return on Equity terhadap profitabilitas sebelum dan sesudah akuisisi

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan dan analisis trend menunjukkan bahwa sesudah akuisisi nilai *return on equity* PT. Astra Otoparts, Tbk semakin buruk dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Karena sebelum akuisisi rata - rata *return on equity* sebesar 22% sedangkan sesudah akuisisi hanya sebesar 6%. Hal ini disebabkan karena proporsi kenaikan jumlah modal sendiri atau ekuitas lebih besar dibandingkan dengan jumlah kenaikan laba setelah pajak.

Semakin besar *return on equity* menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan dalam mengelola modal atau ekuitasnya dan mensejahterahkan pemegang saham. penurunan *return on equity* sesudah akuisisi dapat menyebabkan efektivitas operasional perusahaan dalam penggunaan ekuitasnya untuk menghasilkan laba menjadi menurun.

Net Profit Margin terhadap profitabilitas sebelum dan sesudah akuisisi

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan dan analisis trend menunjukkan bahwa sesudah akuisisi nilai *net profit margin* PT. Astra Otoparts, Tbk semakin buruk dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Karena sebelum akuisisi rata - rata *net profit margin* sebesar 15% sedangkan sesudah akuisisi hanya sebesar 6%.

Hal ini disebabkan karena proporsi kenaikan penjualan yang diakibatkan dari meningkatnya jumlah aset dan ekuitas atau modal yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan jumlah kenaikan laba setelah pajak.

Pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return*

Berdasarkan hasil analisa pada *abnormal return* disekitar pengumuman akuisisi dengan kurun waktu 44 hari (22 hari sebelum akuisisi dan 22 hari sesudah akuisisi). Berdasarkan perhitungan pada tabel 14 diketahui bahwa rata - rata *abnormal return* adalah negatif maka selama pengamatan disekitar tanggal pengumuman akuisisi selama 44 hari menunjukkan bahwa belum terdapat *abnormal return* yang positif bagi investor. Hasil uji *one sample t-test* menunjukkan bahwa *abnormal return* tidak signifikan pada tingkat kesalahan 5% yang berarti bahwa pengumuman akuisisi tidak berdampak positif pada *abnormal return* dengan periode pengamatan 44 hari. Dapat diketahui bahwa hasil penelitian ini menolak hipotesis yang diajukan bahwa pengumuman akuisisi tidak berpengaruh positif terhadap *abnormal return* pada PT. Astra Otoparts, Tbk.

Secara umum hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya penurunan profitabilitas sesudah akuisisi yang disebabkan oleh beberapa faktor. Perusahaan tidak hanya melihat faktor ekonomi akan tetapi juga melihat faktor non ekonomi seperti keinginan untuk memperluas perusahaan atau karena kurangnya kemampuan manajemen perusahaan. Sehingga penelitian ini dapat menunjukkan bahwa manfaat dari akuisisi yang dilakukan belum dapat dirasakan oleh PT. Astra Otoparts, 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 dapat sepenuhnya tercapai pada PT. Astra Otoparts, Tbk

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang berkaitan dengan perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Astra Otoparts, Tbk maka dapat disimpulkan sebagai berikut : (1) Berdasarkan perhitungan rasio profitabilitas yang meliputi *return on assets*, *return on equity*, dan *net profit margin*. Hanya terdapat satu rasio yang mengalami perubahan yang signifikan sesudah akuisisi yaitu *return on assets*. (2) Berdasarkan perhitungan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman akuisisi. Rata - rata *abnormal return* yang terjadi pada 44 hari pengamatan disekitar tanggal pengumuman akuisisi adalah negatif dan hasil uji *one sample t-test* menunjukkan bahwa *abnormal return* tidak signifikan hal ini menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi tidak berdampak positif pada *abnormal return* PT. Astra Otoparts, Tbk. (3) Berdasarkan perbandingan rasio profitabilitas PT. Astra Otoparts, Tbk dengan standar rasio industri perusahaan manufaktur sektor otomotif, dapat diketahui bahwa semua rasio profitabilitas PT. Astra Otoparts, Tbk yang meliputi *return on assets*, *return on equity*, dan *net profit margin* telah memenuhi standar rasio industri. (4) Berdasarkan perhitungan menggunakan analisis trend, terdapat penurunan terhadap rasio profitabilitas yang meliputi *return on assets*, *return on equity*, dan *net profit margin*. (5) Berdasarkan analisis rasio keuangan hanya satu rasio profitabilitas yang mengalami perubahan secara signifikan yaitu *return on assets*. Namun berdasarkan analisis trend tidak terdapat perubahan pada semua rasio profitabilitas. Berdasarkan analisis rasio keuangan hanya satu rasio profitabilitas yang mengalami perubahan secara signifikan yaitu *return on assets*. Namun berdasarkan analisis trend tidak terdapat perubahan pada semua rasio profitabilitas. Sehingga tujuan dari strategi akuisisi dalam jangka pendek belum dapat dicapai oleh perusahaan. Sedangkan berdasarkan analisis rasio profitabilitas menggunakan standar rasio industri menunjukkan bahwa semua rasio profitabilitas PT. Astra Otoparts

yang meliputi *return on assets*, *return on equity*, dan *net profit margin* dapat dinyatakan baik dalam lingkup industri otomotif di Indonesia.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang ada maka peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut : (1) Dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan dananya sesuai dengan kecenderungan dalam melihat profitabilitas berdasarkan rasio keuangan. (2) Perusahaan pengambilalih (akuisitor) dalam memilih perusahaan yang akan diakuisisi (target) diharapkan adalah perusahaan yang dapat memberikan nilai tambah, sehingga dapat menimbulkan sinyal positif dari investor terhadap perusahaan pengambilalih (akuisitor). (3) Pentingnya memberikan waktu (*timing*) yang tepat, informasi yang relevan dan objektif serta pemahaman dan penerapan terhadap aturan yang berlaku bagi perusahaan – perusahaan yang akan melakukan akuisisi. (4) Peneliti selanjutnya dapat menggunakan alteratif model perhitungan *abnormal return* yang lain, yaitu *market model* dan *mean-adjusted model*. (5) Sebaiknya peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang serupa namun dengan mengambil jumlah sampel perusahaan yang lebih banyak dan periode penelitian yang lebih lama agar dapat menghasilkan informasi yang lengkap untuk pengambilan keputusan manajemen dan hasil penelitian yang diperoleh dapat semakin baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Allfian, A. D. 2015. Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada PT. Jasa Marga Tbk. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Aprilia, N. S. 2015. Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 4(12): 1-19.
- Brigham F. E. dan J. F. Houston. 2009. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jilid Satu. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, I. A. G. K. dan N. K. Purnawati. 2016. Analisis Kinerja Keuangan Perbankan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Bank Sinar Bali. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(6): 3504-3531.
- Fahmi, I. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Cetakan Kelima. Alfabeta. Bandung.
- Firdaus, J. 2016. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada PT Kalbe Farma Tbk. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi Kesatu. Cetakan Kesebelas. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Keempat. Ekonisia. Yogyakarta.
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Edisi Pertama. Bumi Aksara. Jakarta.
- Husnan S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Jusup, H. Al. 2014. *Dasar – Dasar Akutansi*. Jilid Dua. Edisi Ketujuh. Cetakan Kedua. STIE YKPN. Yogyakarta
- Kurniawati, N. 2014. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Bank Agroniaga Oleh BRI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 3(5): 1-17.
- Lesmana, F. J. dan A. Gunardi. 2012. Perbedaan Kinerja Keuangan dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI. *Jurnal Trikonomika* 11(2): 195-211.

- Marzuki, M. A. 2013. Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi: Studi Pada PT Bank Cimb Niaga. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 1(2): 222-238
- Moin, A. 2010. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Edisi Kedua. Ekonisia. Yogyakarta.
- Munawir, S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Kelima. Liberty. Yogyakarta.
- PT Astra Otoparts Tbk. 2013. Astra Otoparts Acquires Pakoakuina. <http://www.component.astra.co.id>. 27 September 2016 (19.35).
- Rahmadhariyansyah, H. 2013. Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Akuisitor Dan Target. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 2(5): 1-20.
- Widjaja, G. 2010. *Merger Dalam Perspektif Monopoli*. Edisi Ketiga. Cetakan Keempat. Raja Grafindo Persada. Jakarta.