



EFEK MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN GO PUBLIC

Mia Kurniati[✉], Asmirawati Asmirawati

Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Indonesia

[✉]miakurniati66@gmail.com, khaulaa.asmira@gmail.com

<https://doi.org/10.46367/jps.v3i1.473>

Received: Jan 24, 2022 Revised: Mar 29, 2022 Accepted: Apr 11, 2022 Published: Apr 26, 2022

ABSTRACT

This study aims to show the financial performance of companies listed on the Indonesian stock exchange before and after mergers and acquisitions. This study uses a quantitative approach, with the population being all companies listed on the Indonesian stock exchange. The sampling technique uses purposive sampling to obtain a total sample of 45 companies. This study uses six financial ratios, namely, return on equity (ROA), net profit margin (NPM), quick ratio (QR), debt to asset ratio (DAR), total asset turnover (TATO), and price earning ratio (PER). Data analysis using the Wilcoxon rank test. The results showed significant differences in the ROA and NPM values before and after mergers and acquisitions were carried out. Then the value of QR, DAR, TATO, and PER is no significant difference before and after mergers and acquisitions. This study can be a reference for company owners in making decisions for mergers and acquisitions of companies.

Keywords: Financial Performance, Mergers, Acquisitions.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperlihatkan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan populasi penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Teknik sampel menggunakan *purposive sampling*, sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 45 perusahaan. Penelitian ini menggunakan enam rasio keuangan yaitu *return on equity (ROA)*, *net profit margin (NPM)*, *quick ratio (QR)*, *debt to asset ratio (DAR)*, *total asset turn over (TATO)* dan *price earning ratio (PER)*. Analisis data menggunakan *Wilcoxon rank test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai *ROA* dan *NPM* sebelum dan sesudah dilakukan *merger* dan akuisisi. Kemudian nilai *QR*, *DAR*, *TATO* dan *PER* tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah dilakukannya *merger* dan akuisisi. Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi pemilik perusahaan dalam mengambil keputusan untuk melakukan *merger* dan akuisisi perusahaan.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, *Merger*, Akuisisi.



PENDAHULUAN

Globalisasi dan persaingan bebas membuat setiap perusahaan harus terus mengembangkan strateginya untuk bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing. Diperlukan beberapa strategi agar perusahaan dapat tetap bertahan, terus maju dan berkembang. Restrukturisasi perusahaan menjadi salah satu strategi perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya (Kumaraswamy, Ebrahim, and Nasser 2019). Kegiatan *merger* dan akuisisi telah menjadi salah satu hal yang paling menarik dalam restrukturisasi perusahaan sehingga mendapatkan keunggulan kompetitif dan dominasi perusahaan (Kumaraswamy, Ebrahim, and Nasser 2019).

Merger merupakan proses mengintegrasikan dua badan usaha, dan keberadaan hukum akan berada di salah satu atau keduanya sedangkan dalam akuisisi perusahaan yang mengakuisisi akan mengambil kendali kepemilikan atas perusahaan target (Singh 2014). Tujuan utama *merger* dan akuisisi adalah untuk menciptakan nilai pemegang saham dengan harapan untuk menciptakan pangsa pasar yang lebih besar, efisiensi yang lebih besar, dan kemampuan yang meningkat dengan memperluas operasi perusahaan yang terlibat (Tarigan, Yenewan, and Natalia 2017). Pelaksanaan *merger* tentu akan membawa pengaruh cukup besar bagi kondisi internal maupun eksternal perusahaan, salah satunya berdampak pada kinerja perusahaan, karena *merger* merupakan penggabungan dua perusahaan (Fitriasari 2016).

Beberapa penelitian mengenai perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi sudah pernah dilakukan dengan berbagai variabel dan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Allfian and Triyonowati (2015) membahas *current ratio (CR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *debt to assets ratio (DAR)*, *NPM*, *ROA*, dan *return on equity (ROE)*. Akan tetapi penelitian tersebut tidak membahas *QR*, *TATO* dan *PER*. Penelitian yang dilakukan oleh Aprilita, DP., and Aspahani (2013) membahas *return on investment (ROI)*, *ROE*, *debt to equity ratio (DER)*, *TATO*, *CR*, and *earning per share (EPS)*. Namun penelitian tersebut tidak membahas *ROA*, *NPM*, *QR*, *DAR* dan *PER*. Penelitian yang dilakukan oleh Mamahit, Pangemanan, and Tulung (2019) membahas *gross profit margin (GPM)*, *CR*, *ROE*, *ROA*, and *operating profit margin (OPM)*. Namun penelitian tersebut tidak membahas *NPM*, *QR*, *DAR*, *TATO* dan *PER*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kumaraswamy, Ebrahim, and Nasser (2019) membahas *ROA*, *NPM*, *DER* dan *QR*. Penelitian tersebut tidak membahas *DAR*, *TATO* dan *PER*. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Jallow, Masazing, and Basit (2017) membahas *ROE*, *ROA*, *NPM*, and *EPS*. Namun penelitian tersebut tidak membahas *QR*, *DAR*, *TATO*, and *PER*. Penelitian yang dilakukan oleh Mardianto, Christian, and Edi (2018) membahas *GPM*, *operating profit margin (OPM)*, *NPM*, *return on net worth (RONW)*, *return on capital employed (ROCE)*, *DER* and *earning to asset ratio (EAR)*. Akan tetapi penelitian tersebut tidak membahas *ROA*, *QR*, *DAR*, *TATO* dan *PER*.

Penelitian ini merupakan pengembangan dan penggabungan dari penelitian-penelitian terdahulu yang relevan. Selain perbedaan variabel yang telah disampaikan sebelumnya, perbedaan lain dari penelitian terdahulu berupa sampel yang digunakan dan masa penelitian. Tujuan penelitian ini adalah untuk



memperlihatkan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi, dimana kinerja keuangan menggunakan *ROA*, *NPM*, *QR*, *DAR*, *TATO* dan *PER*.

TELAAH LITERATUR

***Merger* Dan Akuisisi**

Merger merupakan salah satu strategi yang dijalankan perusahaan untuk diversifikasi dan memperluas perusahaan, disamping memperkuat posisi perusahaan di pasar (Fitriasari 2016). Akuisisi berasal dari kata *acquisition* atau *take over* yang berasal dari bahasa yang artinya pengambilan kontrol modal atas perusahaan lain (Aprilita, DP., and Aspahani 2013). Dalam proses akuisisi, perusahaan pengakuisisi perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang meliputi seleksi perusahaan yang akan diakuisisi, antara lain: aspek keuangan atau biaya akuisisi, pemahaman akan kompleksitas tahap integrasi serta integrasi setelah akuisisi (Hamidah and Noviani 2013).

Banyak alasan telah dikemukakan oleh manajer keuangan dan ahli teori untuk menjelaskan aktivitas *merger*. *Merger* dan akuisisi merupakan salah satu strategi perusahaan yang memungkinkan perusahaan tersebut meningkatkan lini produk, memperluas operasi, *go international*, dan menciptakan perusahaan baru, dengan demikian terlihat bahwa perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi mempunyai beberapa motif (Brigham and Ehrhardt 2017). Motif utama dibalik perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi adalah untuk sinergi, pertimbangan pajak, pembelian aset di bawah biaya penggantinya, diversifikasi, insentif pribadi, *breakup value* (Brigham and Ehrhardt 2017).

Rasio Keuangan

Kinerja keuangan yang semakin baik akan menjadikan perusahaan tersebut mempunyai daya saing yang tinggi sekaligus mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, salah satu ukuran untuk menilai keberhasilan *merger* dan akuisisi adalah dengan melihat kinerja perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi terutama kinerja keuangan, baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang di akuisisi (Hamidah and Noviani 2013). Analisis keuangan menghasilkan informasi tentang penilaian dan keadaan keuangan korporasi, baik yang telah lampau, atau saat sekarang serta ekspetasinya di masa depan (Harmono 2014). Analisis rasio keuangan dapat diklasifikasikan kedalam lima aspek rasio keuangan perusahaan yaitu likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan pasar (Puspita and Affandi 2015).

Rasio likuiditas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (Sumarsan 2013). Rasio ini memberikan informasi yang sangat berguna bagi pengakuisisi ketika menilai perusahaan target yaitu seberapa besar tingkat likuiditas pasca *merger*. Rasio solvabilitas atau disebut juga rasio *leverage*. Rasio solvabilitas merupakan ukuran kemampuan bank mencari sumber dan untuk membiayai kegiatannya (Kasmir 2012). Rasio aktivitas disebut juga dengan rasio efisiensi atau perputaran, digunakan untuk mengukur kecepatan perkiraan-perkiraan aktiva dalam laporan posisi keuangan untuk menghasilkan penjualan dan pada akhirnya menghasilkan uang tunai/kas (Sumarsan 2013).



Rasio profitabilitas sering disebut rasio rentabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi perusahaan (Brealey, Myers, and Marcus 2007). Sedangkan menurut Kasmir (2012) rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh bank bersangkutan. Rasio pasar digunakan untuk menganalisis perusahaan yang melakukan perdagangan saham. Rasio pasar diukur dengan menggunakan harga saham, yang mencerminkan ekspektasi pasar (publik) terhadap perusahaan. Hal ini termasuk ekspektasi *return* dan *risk* dari perusahaan tersebut (Wild 2007). Pengukuran rasio ini lebih mudah bagi perusahaan yang sudah menjual sahamnya di pasar modal.

Pengembangan Hipotesis

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat mengukur keseluruhan tingkat keuntungan perusahaan baik pada penjualan atau investasinya, semakin baik rasio profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi perolehan keuntungan perusahaan tersebut. Pelaksanaan *merger* dan akuisisi pada perusahaan mendapatkan dampak positif berupa bertambahnya aset dan modal perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ROA* dan *NPM*. Penelitian yang dilakukan oleh Novaliza (2013) menyatakan bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada *ROA* setelah dilakukannya *merger* dan akuisisi. Berdasarkan teori dan hasil penelitian tersebut maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H_1 : terdapat perbedaan *ROA* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

H_2 : terdapat perbedaan *NPM* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban finansial dalam jangka pendek secara tepat waktu. Pelaksanaan *merger* dan akuisisi pada perusahaan berdampak terhadap jumlah kekayaan atau aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut menjadi bertambah. Rasio atau ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *CR*, karena *CR* dapat menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya dan melunasi hutang lancarnya. Penelitian yang dilakukan Aprilita, DP., and Aspahani (2013) menemukan bahwa terdapat kenaikan *CR* sesudah dilakukannya *merger* dan akuisisi. Berdasarkan teori dan hasil penelitian tersebut maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H_3 : terdapat perbedaan *CR* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan dan mengelola aset yang dimiliki secara efektif dan efisien. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *TATO* yang berfungsi untuk mengukur seluruh perputaran aktiva. Semakin tinggi rasio aktivitas maka kinerja manajemen dalam mengelola aktivanya semakin baik. Penelitian yang dilakukan oleh (Larasati and Wirama 2018) menyatakan bahwa *TATO* mengalami peningkatan satu tahun setelah dilakukannya *merger* dan akuisisi. Berdasarkan teori dan hasil penelitian tersebut maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:



H₄: terdapat perbedaan *TATO* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Rasio solvabilitas merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar hutangnya tepat waktu. Dengan bertambahnya kekayaan atau aktiva perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi maka dapat membuat perusahaan lebih mandiri dalam hal pengoperasian. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *DAR*. Rasio *DAR* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar rasio hitang perusahaan dalam membiayai asetnya. Ketika *merger* dan akuisisi kebanyakan perusahaan melakukan pinjaman kepada kreditor melakukan untuk mengambil alihan aset. Semakin tinggi rasio *DAR* yang dimiliki perusahaan menandakan semakin tinggi pula hutang yang digunakan perusahaan dalam membiayai asetnya. Penelitian yang dilakukan oleh Allfian and Triyonowati (2015); Farranabila (2019); Nafilah (2020) menyatakan bahwa, *DAR* pada kinerja keuangan perusahaan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi dilakukan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₅: tidak terdapat perbedaan *DAR* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Rasio pasar merupakan rasio yang dapat menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan di masa lalu dan gambaran capaian perusahaan di masa depan. Untuk mengukur rasio pasar salah satu cara untuk mengetahuinya adalah dengan menggunakan *PER*. Menurut Sugianto (2008) *PER* merupakan rasio yang diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah and Noviani (2013) menyatakan bahwa *PER* memiliki perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan teori dan hasil penelitian tersebut maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₆: terdapat perbedaan *PER* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang dilakukan pada BEI. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada BEI. Pengambilan sampel yang dilakukan secara *non probability sampling*, yaitu dengan pendekatan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan melakukan *merger* dan akuisisi antara tahun 2006 sampai dengan tahun 2015. (2) Perusahaan termasuk industri manufaktur dan industri lain selain kelompok perusahaan yang bergerak di bidang asuransi dan industri *finance* atau perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya. (3) Perusahaan memiliki tanggal *merger* dan akuisisi yang jelas. (4) Menerbitkan laporan keuangan audit secara lengkap selama satu tahun sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 45 perusahaan (Tabel 1).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa, data laporan keuangan perusahaan dengan laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi komprehensif. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh melalui



berbagai macam sumber seperti www.kppu.go.id, www.idx.co.id, dan www.idnfinancials.com. Sumber data lainnya berasal dari sumber bacaan seperti buku, dan jurnal.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan *Wilcoxon signed rank test* dengan bantuan perangkat lunak SPSS 17. *Wilcoxon signed rank test* merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda (Pramana dan Mawardi, 2012). Uji *Wilcoxon signed rank test* merupakan uji alternatif dari uji *paired t test* apabila tidak memenuhi asumsi normalitas. Dasar pengambilan keputusan uji *Wilcoxon signed rank test* adalah jika nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka terdapat perbedaan, selain itu tidak terdapat perbedaan.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Perusahaan	No.	Perusahaan
1	PT. Nusantara Infrastructure, Tbk.	24	Tunas Ridean, Tbk.
2	PT. Surya Toto, Tbk.	25	Kalbe Farma, Tbk.
3	PT. Ades Waters Indonesia, Tbk.	26	Provident Agro, Tbk.
4	PT. Selamat Sempurna	27	MNC Land, Tbk.
5	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.	28	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk.
6	PT. Bumi Resources, Tbk.	29	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk.
7	PT. Barito Pacific, Tbk.	30	Astra Otoparts, Tbk.
8	PT. Wijaya Karya, Tbk.	31	Indospring, Tbk.
9	PT. Elnusa, Tbk.	32	PT Austindo Nusantara Jaya, Tbk.
10	PT. Indika Energy, Tbk.	33	Salim Ivomas Pratama, Tbk.
11	PT. Chandra Asri Petrochemical	34	Bayan Resources, Tbk.
12	PT. Aneka tambang	35	Harum Energy, Tbk.
13	PT. Jasa Marga	36	Benakat Integra, Tbk.
14	PT. Elang Mahkota Teknologi, Tbk.	37	Astra Agro Lestari, Tbk.
15	PT. Mitra Adi Perkasa	38	Astra International, Tbk.
16	PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk.	39	Siloam International Hospitals, Tbk.
17	PT. Indorama Synthetics, Tbk.	40	XL Axiata, Tbk.
18	Agung Podomoro Land, Tbk.	41	PT Greenwod Sejahtera
19	PT. Tower Bersama Infrastructure, Tbk.	42	Modernland Realty Ltd, Tbk.
20	Unilever Indonesia, Tbk.	43	First Media, Tbk.
21	Cowell Development, Tbk.	44	Holcim Indonesia, Tbk.
22	PT. Mitrabahtera Segara Sejati, Tbk.	45	PT. Dian Swastika Sentosa, Tbk.
23	Alam Sutera Realty, Tbk.		

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Dimana jika standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang besar, begitu juga sebaliknya jika standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimal menunjukkan nilai terbesar pada data, sedangkan nilai minimum menunjukkan nilai terkecil pada data.

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan nilai rata-rata *ROA* untuk periode 1 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,099 dengan standar deviasi 0,168, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah *merger* dan akuisisi sebesar 0,036 dengan standar deviasi 0,159. Dalam penelitian ini diketahui nilai standar deviasi



ROA lebih tinggi dari rata rata, hal ini menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata *ROA* sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,099 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan menghasilkan laba bersih untuk setiap 1 rupiah aset yang digunakan, adalah sebesar 0,099 rupiah atau rata-rata perusahaan mampu menghasilkan laba bersih 9,9% dari total aset yang digunakan. Nilai rata-rata *ROA* satu tahun sesudah *merger* dan akuisisi 0,036, 0,037 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih adalah 3,6% untuk jumlah aset yang dimiliki.

Nilai rata-rata *NPM* untuk periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,282 dengan standar deviasi 0,655, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,382 dengan standar deviasi 2,264. Dalam penelitian ini diketahui nilai standar deviasi *NPM* lebih tinggi dari rata rata, hal ini menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata *NPM* sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,282 menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh 0,282 rupiah keuntungan pada setiap 1 rupiah penjualan atau perusahaan mampu memperoleh laba bersih sebesar 28,2% dari total penjualan yang didapatkan. kemudian nilai rata-rata *NPM* satu tahun sesudah merger dan akuisisi 0,382 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih adalah 38,2% untuk penjualan yang didapatkan.

Nilai rata-rata *QR* untuk periode 1 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 1,325 dengan standar deviasi 1,11, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah *merger* sebesar 1,175 dengan standar deviasi 0,959. Dalam penelitian ini diketahui nilai standar deviasi *QR* lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata *QR* sebelum merger dan akuisisi sebesar 1,32 menunjukkan untuk setiap 1 rupiah utang lancar yang dimiliki perusahaan mampu membayar 1,32 rupiah atau dengan kata lain jumlah asset lancar setelah dikurangi persediaan mampu menutup 132% total utang lancar. Nilai rata-rata *QR* satu tahun sesudah *merger* dan akuisisi 1,175 menunjukkan bahwa rata-rata jumlah asset lancar setelah dikurangi persediaan mampu menutupi 117,5% jumlah hutang lancar.

Nilai rata-rata *TATO* untuk periode 1 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,71 dengan standar deviasi 0,64, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah *merger* dan akuisisi sebesar 0,696 dengan standar deviasi 0,602. Dalam penelitian ini diketahui nilai standar deviasi lebih rendah dari rata-rata, hal ini menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata *TATO* sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,71 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 0,71 kali sebelum *merger* dan akuisisi. Nilai rata-rata *TATO* satu tahun sesudah *merger* dan akuisisi 0,69 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 0,69 kali.

Nilai rata-rata *DAR* untuk periode 1 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,456 dengan standar deviasi 0,291, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,468 dengan standar deviasi 0,191. Dalam penelitian ini diketahui nilai standar deviasi *DAR* lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata *DAR* sebelum merger sebesar 0,456 menunjukkan untuk setiap 1 rupiah jumlah aset dapat menjamin 0,456 rupiah hutang atau dengan kata lain



45,6% jumlah aset diantaranya adalah utang. Nilai rata-rata *DAR* satu tahun sesudah *merger* dan akuisisi 0,468 menunjukan bahwa sebesar 46,8% dari jumlah asset merupakan hutang.

Nilai rata-rata *PER* untuk periode 1 tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 36,711 dengan standar deviasi 128,858, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah *merger* dan akuisisi sebesar 59,905 dengan standar deviasi 221,087. Dalam penelitian ini diketahui nilai standar deviasi *PER* lebih tinggi dari rata rata menunjukan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata *PER* sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 36,711 menunjukan bahwa harga saham rata-rata perusahaan 36,711 kali lebih besar dibandingkan laba persaham. Nilai rata-rata *PER* satu tahun sesudah *merger* dan akuisisi 59,905 menunjukan bahwa rata-rata harga saham perusahaan 59,905 kali lebih besar dibandingkan laba persaham.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Waktu Pengukuran	Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
1 tahun sebelum merger dan akuisisi	<i>ROA</i>	45	-0,5677	0,6101	0,098771	0,1682762
	<i>NPM</i>	45	-0,8296	3,9032	0,281605	0,6551766
	<i>QR</i>	45	0,1165	4,9735	1,324761	1,1103941
	<i>TATO</i>	45	0,0199	3,2599	0,709564	0,6387241
	<i>DAR</i>	45	0,0071	1,5823	0,456072	0,2909759
	<i>PER</i>	45	-2,0828	851,7600	36,710824	128,8580584
1 tahun sesudah merger dan akuisisi	<i>ROA</i>	45	-0,8663	0,4038	0,035729	0,1588293
	<i>NPM</i>	45	-1,1771	15,0928	0,382338	2,2638396
	<i>QR</i>	45	0,0728	5,0933	1,174868	0,9595302
	<i>TATO</i>	45	0,0123	3,1783	0,695794	0,6017502
	<i>DAR</i>	45	0,0616	0,7846	0,468347	0,1914848
	<i>PER</i>	45	-29,1808	1216,6670	59,904945	221,0869634

Sumber: data sekunder (diolah)

Wilcoxon Signed Rank Test

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan periode waktu jangka pendek dengan pengukuran satu sampai dua tahun sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Jangka panjang dengan periode pengukuran tiga sampai empat tahun sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi menggunakan *Wilcoxon signed rank test*.

Tabel 3, menunjukan enam rasio keuangan dengan nilai rata-rata untuk rasio profitabilitas yaitu *ROA* dan *NPM* antara satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi dengan satu tahun setelah *merger* dan akuisisi. Pada *ROA* dapat dilihat bahwa terjadi penurunan nilai setelah dilakukannya *merger* dan akuisisi. Nilai *ROA* satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi adalah 0,098 sedangkan satu tahun setelah *merger* dan akuisisi sebesar 0,036. Kemudian nilai *p-value* 0,013 kecil dari 0,05. Berarti terdapat perbedaan pada nilai *ROA* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, sehingga H_1 diterima.

Diketahui terjadi peningkatan nilai *NPM* setelah *merger* dan akuisisi. Nilai *NPM* sebelum *merger* dan akuisisi adalah 0,28 sedangkan setelah *merger* dan akuisisi sebesar 0,38. Kemudian nilai *p-value* 0,015 kecil dari 0,05. Berarti



terdapat perbedaan pada nilai *NPM* sebelum dan sesudah *merger* dan akusisi, sehingga H_2 diterima.

Tabel 3. Hasil Wilcoxon Signed Rank Test

Rasio Keuangan	Periode	Mean	P-Value
ROA	1 tahun sebelum	0,098771	0,013
	1 tahun sesudah	0,035729	
NPM	1 tahun sebelum	0,281605	0,015
	1 tahun sesudah	0,382338	
QR	1 tahun sebelum	1,324761	0,153
	1 tahun sesudah	1,174868	
TATO	1 tahun sebelum	0,709564	0,370
	1 tahun sesudah	0,695794	
DAR	1 tahun sebelum	0,456072	0,074
	1 tahun sesudah	0,468347	
PER	1 tahun sebelum	36,710824	0,782
	1 tahun sesudah	59,904945	

Sumber: data sekunder (diolah)

Nilai rata-rata untuk rasio liquiditas yang diukur dengan nilai *QR* antara satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi dengan satu sampai empat tahun setelah *merger* dan akuisisi terjadi penurunan. Diketahui nilai *QR* satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi adalah 1,32 sedangkan satu tahun setelah *merger* dan akuisisi 1,17. Kemudian nilai *p-value* 0,153 besar dari 0,05. Berarti tidak terdapat perbedaan pada nilai *QR* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, sehingga H_3 ditolak.

Nilai rata-rata untuk rasio aktifitas yang diukur dengan nilai *TATO* antara satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi dengan satu tahun setelah *merger* dan akuisisi terjadi penurunan. Diketahui nilai *TATO* satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi adalah 0,71 sedangkan satu tahun setelah *merger* dan akuisisi 0,70. Kemudian nilai *p-value* 0,370 besar dari 0,05. Berarti tidak terdapat perbedaan pada nilai *TATO* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, sehingga H_4 ditolak.

Nilai rata-rata untuk rasio solvabilitas yang diukur dengan nilai *DAR* mengalami peningkatan antara satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi dengan satu tahun setelah *merger* dan akuisisi. Diketahui nilai *DAR* satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi adalah 0,46 sedangkan satu tahun setelah *merger* dan akuisisi 0,47. Kemudian nilai *p-value* 0,074 besar dari 0,05. Berarti tidak terdapat perbedaan pada nilai *DAR* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, sehingga H_5 diterima.

Nilai rata-rata untuk rasio pasar yang diukur dengan nilai *PER* antara satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi dengan satu tahun setelah *merger* dan akuisisi mengalami peningkatan. Diketahui nilai *PER* satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi adalah 36,71 sedangkan satu tahun setelah *merger* dan akuisisi berturut-turut sebesar 59,9. Kemudian nilai *p-value* 0,782 besar dari 0,05. Berarti tidak terdapat perbedaan pada nilai *PER* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, sehingga H_6 ditolak.



Perbedaan *ROA* Sebelum Dan Sesudah *Merger* Dan Akuisisi

Berdasarkan hasil penelitian H_1 diterima, artinya terdapat perbedaan *ROA* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari total aktiva semakin menurun. Hasil ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi, perusahaan mengalami penurunan yang signifikan dalam kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian atas aset menjadi laba bersih. Penurunan *ROA* menandakan perusahaan belum mampu memaksimalkan laba bersihnya dengan sumber daya yang dimilikinya (aset total). Turunnya *ROA* dapat mengindikasikan kurang baiknya kinerja perusahaan dalam pengelolaan asetnya. Terdapat beberapa penyebab dari penurunan *ROA* ini, antara lain penurunan laba bersih yang disertai total aset yang meningkat, penurunan laba bersih namun total aset stagnan atau penurunan baik pada laba bersih dan total aset. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriasari (2016) yang menyatakan bahwa rasio profiabilitas yang diukur dengan *ROA* mengalami penurunan setelah *merger* dan akuisisi dan penurunannya signifikan. Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Heykal and Wijayanti (2015) menemukan bahwa tidak terdapat perubahan pada *ROA* setelah pelaksanaan merger dan akuisisi.

Perbedaan *NPM* Sebelum Dan Sesudah *Merger* Dan Akuisisi

Berdasarkan hasil penelitian H_2 diterima, artinya terdapat perbedaan *NPM* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih semakin meningkat. Hasil ini menandakan bahwa setelah *merger* dan akuisisi perusahaan mengalami peningkatan kemampuan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan bersih. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriasari (2016) diketahui bahwa rasio profiabilitas yang diukur dengan *NPM* mengalami penurunan setelah *merger* dan akuisisi, dan penurunannya signifikan. Akan tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2017) menemukan bahwa tidak terdapat perubahan yang signifikan pada *NPM* setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Perbedaan *QR* Sebelum Dan Sesudah *Merger* Dan Akuisisi

Berdasarkan hasil penelitian H_3 ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *QR* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini mengindikasikan bahwa penurunan *QR* setelah melakukan *merger* dan akuisisi adalah tidak signifikan. Hasil penelitian ini menandakan bahwa setelah *merger* dan akuisisi, tidak terdapat penurunan likuiditas perusahaan yang signifikan dalam memenuhi lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza (2013); Sundari (2017) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi pada perusahaan *go public* yang diukur dengan *QR*.

Perbedaan *TATO* Sebelum Dan Sesudah *Merger* Dan Akuisisi

Berdasarkan hasil penelitian H_4 ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *TATO* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di



BEI. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terjadi penurunan *TATO* setelah melakukan *merger* dan akuisisi, namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini menandakan bahwa setelah *merger* dan akuisisi, tidak terdapat penurunan rasio aktivitas perusahaan yang signifikan yang diukur dengan nilai *TATO*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria and Jade (2012); Fitriasari (2016) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai *TATO* setelah melakukan merger dan akuisisi.

Perbedaan *DAR* Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi

Berdasarkan hasil penelitian H_5 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan *DAR* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan *DAR* setelah melakukan *merger* dan akuisisi, namun tidak signifikan. Hal ini menandakan bahwa peningkatan nilai *DAR* tidak signifikan pada taraf signifikansi 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Novaliza (2013) menunjukkan bahwa nilai *DAR* setelah merger dan akuisisi tidak mengalami peningkatan.

Perbedaan *PER* Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi

Berdasarkan hasil penelitian H_6 ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *PER* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terjadi nilai *PER* setelah melakukan *merger* dan akuisisi, namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Hamidah and Noviani (2013) menunjukkan bahwa *PER* mengalami kenaikan pada sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yang disebabkan pertumbuhan laba perusahaan dari tahun sebelumnya. Namun tidak terdapat perbedaan pada uji beda yang dilakukan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini membandingkan kinerja keuangan satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi dengan satu tahun setelah *merger* dan akuisisi diketahui bahwa terjadi perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas yang diukur dengan *ROA* dan *NPM*. Rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan pasar tidak signifikan.

Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi pemilik perusahaan dalam mengambil keputusan untuk melakukan *merger* dan akuisisi perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan sehingga dapat dijadikan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya, yaitu jumlah sampel perusahaan dan periode penelitian yang dipilih relatif singkat, periode tersebut belum dapat menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan setelah *merger* dan akuisisi dilakukan.

Diharapkan bagi perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan rasio keuangan yang berbeda dengan penelitian atau menambahkan variabel dan indikator lain dalam melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ini guna memberikan kontribusi yang lebih baik.



DAFTAR PUSTAKA

- Allfian, Ayu Dwi, and Triyonowati Triyonowati. 2015. "Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada PT. Jasa Marga, Tbk." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 4 (12): 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3151>.
- Aprilita, Ira, Rina Tjandrakirana DP., and Aspahani Aspahani. 2013. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Study Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2000-2011)." *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya (JMBS)* 11 (2): 99–114. <https://ejournal.unsri.ac.id/index.php/jmbs/article/view/3205>.
- Brealey, Richard, Stewart Myers, and Alan Marcus. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. New york: McGraw-Hill.
- Brigham, Eugene F., and Michael C. Ehrhardt. 2017. *Financial Management*. 15 e. USA: Cengage Learning.
- Farranabila, Maulidia. 2019. "Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI." Universitas Muhammadiyah Surakarta. <http://eprints.ums.ac.id/78807/>.
- Fitriasari, Faranita. 2016. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011- 2013)." Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. <http://eprints.umsida.ac.id/15/>.
- Hamidah, Hamidah, and Manasye Noviani. 2013. "Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)." *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 4 (1): 31–52. <http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/777>.
- Harmono, Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Heykal, Mohamad, and Monica Hennisia Wijayanti. 2015. "Analisis Hubungan Antara Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Return Saham Pada Perbankan Yang Terdaftar Di BEI." *Account: Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan* 1 (3): 178–86. https://old.pnj.ac.id/upload/artikel/files/Mohammad_Heykal,_Monica_Hennisia_Wijayanti.pdf.
- Jallow, Momodou Sailou, Massirah Masazing, and Abdul Basit. 2017. "The Effects of Mergers & Acquisitions on Financial Performance: Case Study of UK Companies." *International Journal of Accounting & Business Management* 5 (1): 74–92. <https://www.ftms.edu.my/journals/pdf/IJABM/Apr2017/74-92.pdf>.
- Kasmir, Kasmir. 2012. *Manajemen Perbankan*. Revisi. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kumaraswamy, Sumathi, Rabab Ebrahim, and Hussain Nasser. 2019. "Impact of Corporate Restructuring on the Financial Performance of Gulf Cooperation Council Firms." *Polish Journal of Management Studies* 19 (2): 262–72. <https://doi.org/10.17512/pjms.2019.19.2.22>.
- Larasati, Putri, and Dewa Gede Wirama. 2018. "Respon Pasar Terhadap Pengumuman Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di



- BEI Tahun 2013-2017.” *E-Jurnal Akuntansi* 24 (1): 507–30. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v24.i01.p19>.
- Mamahit, Bonaventura L. A., Sifrid S. Pangemanan, and Joy E. Tulung. 2019. “The Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange.” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 7 (4): 5903–13. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/26570>.
- Mardianto, Mardianto, Natalis Christian, and Edi Edi. 2018. “Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.” *Jurnal Benefita* 3 (1): 44–52. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i1.2434>.
- Maria, Hartono Angeline, and Faliani L Jade. 2012. “Pengaruh Merger Atau Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Harga Saham Perusahaan Publik.” *Telaah Manajemen* 7: 43–45.
- Nafilah, Aliyah. 2020. “Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada BEI Dan Melakukan Merger Dan Akuisisi Pada Periode 2012-2014).” Universitas Brawijaya. <http://repository.ub.ac.id/id/eprint/172567/>.
- Novaliza, Putri. 2013. “Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia (Periode 2004-2011).” Perbanas Institute. <https://repository.perbanas.id/xmlui/handle/123456789/1319>.
- Puspita, Gotra Lidya, and Mochamad Affandi. 2015. “Analisis Penyaluran Tenaga Kerja Oleh Perusahaan-Perusahaan Outsourcing Di Perusahaan Airlines (Studi Kasus Di PT. Mandala Airlines).” *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Pembangunan (JIEP)* 15 (2): 56–70. <https://doi.org/10.20961/jiep.v15i2.9908>.
- Singh, Preeti. 2014. “Mergers and Acquisitions in the Banking Sector in India.” *JIMS8M: The Journal of Indian Management & Strategy* 19 (4): 55. <https://doi.org/10.5958/0973-9343.2014.01245.9>.
- Sugianto, Sugianto. 2008. *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Sumarsan, Thomas. 2013. *Sistem Pengendalian Manajemen: Konsep, Aplikasi, Dan Pengukuran Kinerja*. Jakarta: PT. Indeks.
- Sundari, Retno Ika. 2017. “Kinerja Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Go Public.” *Telaah Bisnis* 17 (1): 51–64. <https://doi.org/10.35917/tb.v17i1.43>.
- Tarigan, Josua, Swenjiadi Yenewan, and Grace Natalia. 2017. *Merger & Akuisisi: Dari Perspektif Strategis Dan Kondisi Indonesia*. Yogyakarta: Ekuilibria.
- Utami, Anisa Aristanti. 2017. “Pengaruh Merger Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah.” Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung. <http://repository.radenintan.ac.id/604/>.
- Wild, John. 2007. *Managerial Accounting*. New York: McGraw-Hill.

