

**KINERJA KEUANGAN DAN *SHAREHOLDERS RETURN* SEBELUM DAN  
SESUDAH *MERGER & AKUISISI*  
(PERUSAHAAN NON-KEUANGAN DI BEI PERIODE 2017-2019)**

Leony

leonytjhio@gmail.com

Thio Anastasia Petronila

thio.anastasia@atmajaya.ac.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

**ABSTRACT**

*The company is developing its business by penetrating a wider market to survive and increase competitiveness. Companies can use mergers and acquisitions. Through mergers and acquisitions, management can increase operational synergies, diversify business products and market strength. The success of companies carrying out merger and acquisition activities can be determined by analyzing financial performance using ratio analysis including liquidity ratios, solvency ratios (leverage), profitability ratios, activity ratios and market test ratios. This purpose of study is to analyze differences in financial performance as measured by current ratio, total debt assets ratio, total assets turnover, net profit margin, return on assets and stockholders return as measured by dividend payout ratio before and after merger and acquisitions. The research population is non financial companies that have carried out mergers and acquisitions and are listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019 period. Sample of 29 companies were taken using a purposive sampling technique. Methods of data analysis were carried out using descriptive statistics, and research hypothesis are proven by Paired Sample T-Test for normally distributed data, and Wilcoxon Signed Rank Test for non-normally distributed data. Data processing using SPSS version 25. The results of the study show that there are differences in financial performance as measured by net profit margin and return on assets before and after mergers and acquisitions. Meanwhile, there is no difference in financial performance as measured by current ratio, total debt ratio, total assets turnover, and shareholders returns as measured by dividend payout ratio before and after mergers and acquisitions.*

**Keywords:** *Mergers and Acquisitions, Financial Performance, Shareholders Returns, Current Ratio, Total Debt Assets Ratio, Total Assets Turnover, Net Profit Margin, Return on Assets, Dividend Payout Ratio.*

**1. PENDAHULUAN**

Ekspansi bisnis dilakukan perusahaan guna meningkatkan daya saing dan mengembangkan usahanya dengan penetrasi ke pasar yang lebih luas. Ekspansi bisnis melalui pertumbuhan eksternal dapat menggunakan cara penggabungan dua perusahaan atau lebih yang disebut *merger* dan akuisisi. Data Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU), menunjukkan tren *merger* dan akuisisi terus mengalami kenaikan setiap tahunnya. Bahkan, sejak tahun 2019, data notifikasi perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi mencapai lebih dari seratus setiap tahunnya, jumlah ini diproyeksikan akan terus mengalami peningkatan di masa mendatang ([www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id)).

Melalui *merger* dan akuisisi, manajemen perusahaan dapat meningkatkan (a) sinergi operasional yaitu tindakan untuk memperbaiki tingkat efisiensi operasi melalui *economies of scale* atau cakupan perusahaan sehingga dapat meningkatkan kemampuan teknis dan inovasi perusahaan, (b) diversifikasi produk usaha dan (c) kekuatan pasar (DepamPhilis, 2017:9). Pada akhirnya hal ini dapat menciptakan nilai perusahaan lebih besar dari yang ditawarkan oleh perusahaan secara individual sehingga membuat masyarakat tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan.

Keberhasilan perusahaan melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi dapat diketahui dengan melakukan analisis kinerja keuangan menggunakan analisis rasio yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Analisis rasio meliputi rasio likuiditas, rasio solvabilitas (*leverage*), rasio profitabilitas dan rasio aktivitas dan rasio nilai pasar (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2019:59). Kinerja keuangan perusahaan yang diproksi menggunakan *Gross Profit Margin* (GPM), *Return on Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan peningkatan yang signifikan antara sebelum dan setelah dilakukannya *merger* dan akuisisi (Gupta dan Raman, 2022). Penelitian Silaban dan Silahahi (2017) mengemukakan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan NPM, *Return on Investment* (ROI), ROE, *Earning Per Share* (EPS), *Total Asset Turnover* (TATO), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan ROA yang didapat berbeda antara sebelum dan setelah melakukan *merger* dan akuisisi. Selain itu, penelitian Putera (2016) menunjukkan bahwa variabel CR, *Debt to Total Assets* (DTA), NPM, ROA, ROE, dan TATO tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi sedangkan EPS menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi.

Kemampuan perusahaan yang meningkat dalam memperoleh keuntungan juga akan mempengaruhi kebijakan dividen. Dividen merupakan keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham. Tingkat pengembalian keuntungan dalam bentuk dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), *Dividend Yield*. Meningkatnya pemberian dividen oleh perusahaan dinilai investor sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memprediksi adanya peningkatan keuntungan di masa mendatang. Hal ini menjadi daya tarik bagi investor untuk berinvestasi yang pada akhirnya dapat berdampak pada kenaikan harga saham. Gupta dan Raman (2022), Kwazhi dan Kumshe (2015) menunjukkan bahwa terjadi peningkatan *dividend yield* dan pembayaran dividen setelah *merger* dan akuisisi. Adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, membuat peneliti mendalami untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan dan *shareholders return* sebelum dan setelah

dilakukan *merger* dan akuisisi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## 2. TINJAUAN LITERATUR

Beberapa penelitian terdahulu telah mengulas pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan *shareholders return* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten (berbeda)

Gupta dan Raman (2022) melakukan penelitian pada perusahaan *agri-food* di India selama 2011-2019, dengan memakai 59 perusahaan sebagai sampel, serta menemukan hasil bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan GPM, ROA, NPM, ROE sebagai proksi kinerja keuangan, dan *Operating Profit Margin* (OPM) sebagai proksi kinerja operasi serta EPS, *Book Value per share*, *Dividend Yield* sebagai proksi *return* pemegang saham menunjukkan adanya peningkatan signifikan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. sedangkan kinerja operasi yang diproksi dengan *operating expense ratio* tidak menunjukkan adanya peningkatan.

Dewi dan Suryantini (2018) meneliti pada perusahaan pengakuisisi sektor pertambangan di BEI periode 2011-2013. Dengan menggunakan 5 sampel perusahaan, diperoleh hasil penelitian yaitu tidak terjadi perbedaan secara signifikan sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan untuk kinerja keuangan yang diproksi dengan CR, ROA, DER, TATO, PER.

Silaban dan Silahahi (2017) menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah *merger* dan akuisisi pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI periode 2010-2013, dan menggunakan 14 perusahaan sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi perbedaan signifikan hanya ditunjukkan oleh kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, sedangkan untuk tolak ukur kinerja keuangan lainnya yaitu NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR, dan DER tidak menunjukkan adanya perbedaan.

Biantoro (2017) menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang melakukan *merger* dan akuisisi selama periode pengamatan sebagai populasi penelitian. Periode pengamatan yang digunakan adalah selama tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah dilakukan *merger* dan akuisisi. Selain itu juga menetapkan sampel penelitian berdasarkan subsektor industri semen dan pertambangan dengan masing-masing objek terdiri dari tiga perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan (yang diukur dengan CR, ROA, DER, TATO, NPM, DAR, dan ROE) sebelum dan sesudah dilakukannya *merger* dan akuisisi. Sedangkan pada industri semen dan pertambangan, terdapat perbedaan kinerja keuangan berdasarkan rasio ROA, TATO,

NPM, dan DAR (TDR)

Penelitian yang dilakukan Putera (2016) pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2008 -2012 dengan 16 sampel perusahaan menunjukkan hasil bahwa rasio CR, TDR, NPM, ROA, ROE, dan TATO tidak menunjukkan perbedaan antara sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi, tetapi EPS menunjukkan perbedaan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Erdorgan and Erdorgan (2014) melakukan penelitian pada 10 perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Istanbul (BIST - *Istanbul Stock Exchange*) dan melakukan akuisisi pada tahun 2004-2005. Hasil penelitian yang diperoleh memaparkan rasio TATO, NPM, Leverage (DAR) menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah kegiatan akuisisi, tetapi tidak ditemukan perbedaan yang signifikan untuk CR dan *average stock returns* sebelum dan sesudah akuisisi.

Kwazhi dan Kumshe (2015) meneliti pada *selected deposit money banks* di Nigeria tahun 2001-2005 (sebelum *merger* dan akuisisi) dan tahun 2006 – 2011 (setelah *merger* dan akuisisi). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi peningkatan pembayaran dividen setelah *merger* dan akuisisi serta terjadi *stock price appreciation* setelah *merger* dan akuisisi.

Teori keagenan dan teori sinyal digunakan dalam penelitian ini. Dalam teori keagenan terdapat 2 (dua) pihak yang terlibat yaitu pihak *principal* dan pihak *agent*. Pihak *principal* mendelegasikan hak dan wewenang dalam pengambilan keputusan terhadap *agent* untuk memberikan layanan dan menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Jika *principal* dan *agent* sama-sama memiliki tujuan yang sama yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka dapat diasumsikan bahwa *agent* akan bekerja sesuai dengan kepentingan *principal* (Jensen dan Meckling, 1976, diacu dalam Aljana, 2017). Dengan *merger* dan akuisisi diharapkan dapat terjadi keselarasan antara pihak *principal* dan *agent* sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan dan biaya keagenan yang mungkin terjadi. Dengan demikian tujuan perusahaan dapat tercapai secara optimal, dan berdampak baik pada peningkatan kinerja keuangan dan *shareholders return* perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengenai pemberian suatu sinyal oleh pihak pengirim (pemilik informasi) yang berusaha memberikan informasi relevan dan dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Setelah menerima informasi, pihak penerima akan menganalisis dan menentukan perilaku yang dianggap sesuai untuk merespon informasi tersebut (Spence, 1973 diacu dalam Saprudin, 2020). Teori sinyal dipakai untuk memberi penjelasan pengaruh kebijakan/tindakan yang diambil perusahaan (*corporate action*) sebagai sinyal positif (berita baik) bagi pemangku kepentingan perusahaan. *Merger* dan akuisisi merupakan contoh dari *corporate action* yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Sebelum melakukan pengumuman *merger* dan akuisisi,

pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk memberikan informasi yang positif kepada pemegang saham (investor) agar mereka bersedia menanamkan dananya dalam perusahaan, yang selanjutnya akan berpengaruh pada harga saham perusahaan.

“*Merger* adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.” Sedangkan “akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut” (BPK, PP No 28,1999).

Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang diraih manajemen dalam mencapai tujuannya dan digunakan sebagai tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam periode waktu tertentu (Tanjung, 2020). Ross et al. (2019:57-68) menjelaskan bahwa rasio keuangan sebagai alat yang berfungsi untuk mengukur hubungan antara berbagai informasi keuangan perusahaan yang digunakan sebagai bahan perbandingan. Rasio keuangan digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan karena telah terbukti secara empiris memiliki kemampuan menjelaskan dan memprediksi dengan cukup akurat. Rasio keuangan terbagi dalam lima kelompok yaitu (1) rasio likuiditas, menilai kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki, (2) rasio solvabilitas, mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh liabilitasnya, (3) rasio aktivitas, menilai tingkat efektivitas manajemen mengelola asetnya, (4) rasio profitabilitas, menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, (5) rasio nilai pasar, menilai besar harga saham perusahaan jika dibandingkan dengan ukuran keuangan lainnya. Yap dan Firnanti (2019) menjelaskan bahwa imbal balik (*return*) saham merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan atas investasi yang dilakukan pada saham. *Return* dari investasi saham dapat dilihat dari *capital gain or loss*, *earnings per share* (EPS), dan dividen.

Dengan melakukan *merger* dan akuisisi, perusahaan berharap dapat meningkatkan likuiditas perusahaannya yaitu kemampuan perusahaan membayar liabilitas jangka pendeknya. *Current ratio* adalah salah satu proksi likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan membayar liabilitas jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya. *Current Ratio* semakin tinggi mengindikasikan kondisi perusahaan semakin baik, khususnya bagi kreditur jangka pendek. Berdasar uraian di atas, hipotesis yang dibentuk sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan *current ratio* sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi.

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar liabilitasnya. Rasio *total debt* dapat digunakan untuk mengukur solvabilitas. Rasio ini mengukur proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh liabilitas. Tingginya rasio *total debt ratio* menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan liabilitas dalam jumlah besar untuk mendanai operasinya. Penelitian Biantoro (2017), Erdogan & Erdogan (2014) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada variabel TDR sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan uraian di atas, maka dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan *total debt ratio* sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi.

Melalui *merger* dan akuisisi, perusahaan berharap dapat meningkatkan efektivitasnya dalam mengelola asetnya. Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur hal tersebut. *Total asset turnover* adalah rasio aktivitas yang digunakan untuk menunjukkan hasil penjualan yang dihasilkan dari investasi terhadap keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio *total asset turnover* mengindikasikan semakin efektifnya pengelolaan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Penelitian Biantoro (2017), Erdogan & Erdogan (2014) menunjukkan adanya perbedaan TATO antara sebelum dengan sesudah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dibentuk sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan *total asset turnover* sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu tujuan dilakukannya *merger* dan akuisisi adalah untuk meningkatkan pendapatan dan menciptakan sinergi. Sinergi adalah penambahan keuntungan bersih yang berkaitan dengan penggabungan dua usaha melalui *merger* dan akuisisi (Ross et al., 2019:869). Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio *net profit margin* (NPM) dan *return on assets* (ROA). NPM merupakan rasio yang menunjukkan besarnya keuntungan bersih yang didapatkan perusahaan dari total penjualannya pada periode tertentu. Sedangkan ROA dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan yang diperoleh melalui pengelolaan aset perusahaan. Semakin tinggi nilai NPM semakin besar keuntungan yang diperoleh dari setiap penjualan perusahaan. Sementara itu nilai ROA yang semakin tinggi mengindikasikan pengelolaan aset perusahaan yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan semakin efisien. ROA (Gupta dan Raman, 2022 ; Silaban dan Silalahi, 2017), dan NPM (Gupta dan Raman,2022) menunjukkan adanya peningkatan yang signifikan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

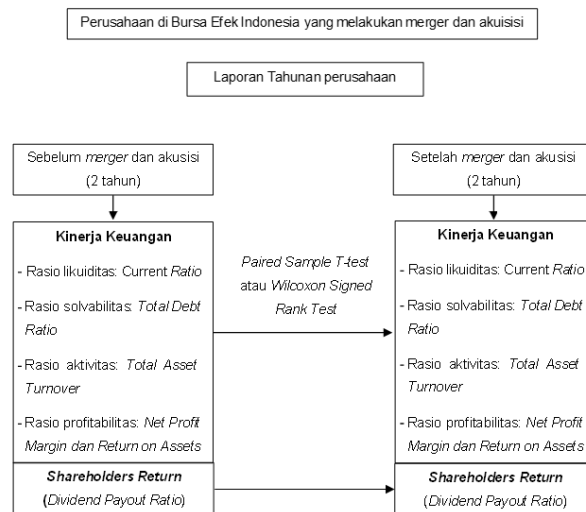
H<sub>4</sub>: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan *net profit margin* sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi

H<sub>5</sub>: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets* sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi

Aktivitas *merger* dan akuisisi dipercaya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan (Ross et al., 2015:869). Meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas akan semakin memperbesar kemungkinan perusahaan tersebut untuk membagikan dividen. *Dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio yang menggambarkan jumlah persentase keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Semakin tinggi nilai DPR maka hal tersebut menandakan bahwa semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham (investor), namun hal ini akan memperkecil nilai saldo laba (*retained earnings*). Kwazhi dan Kumshe (2015) memaparkan adanya peningkatan pembayaran dividen setelah *merger* dan akuisisi. Begitu juga penelitian Gupta dan Raman (2022) menyebutkan terdapat perbedaan dapat *dividend yield* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang dibentuk sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: Terdapat perbedaan *shareholders return* yang diukur dengan *dividend payout ratio* sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi

Model Penelitian digambarkan sebagai berikut:



### 3. METODE PENELITIAN

Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dan melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi selama periode 2017-2019 digunakan sebagai populasi penelitian, dengan jumlah sampel terpilih berdasarkan *purposive sampling* sebanyak 29 perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari kinerja keuangan dan *shareholders return*. Kinerja keuangan diukur dengan *current ratio*, *total debt ratio*, *total asset turnover*, *net profit margin*, dan *return on assets* sedangkan *shareholders return* diukur dengan *dividend payout ratio*.

Variabel	Definisi Operasional	Rumus
<i>Current Ratio</i> (CR)	Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$ (Ross et al., 2019:58)
<i>Total Debt Assets Ratio</i> (TDR)	rasio yang mengukur proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh liabilitas	$TDR = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}}$ (Ross et al., 2019:60)
<i>Total Assets Turnover</i> (TATO)	rasio yang menunjukkan hasil penjualan yang dihasilkan dari investasi terhadap keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan	$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$ (Ross et al., 2019:64)
<i>Net Profit Margin</i> (NPM)	rasio yang menunjukkan besarnya keuntungan bersih yang didapat perusahaan dari total penjualan pada periode tertentu.	$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$ (Ross et al., 2019:65)
<i>Return on Assets</i> (ROA)	rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan melalui pengelolaan aset perusahaan	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$ (Ross et al., 2019:65)
<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	rasio yang menggambarkan jumlah persentase keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen.	$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$ (Ross et al., 2019:99)

Data penelitian didapat dari laporan tahunan *audited* perusahaan untuk 2 tahun sebelum *merger & akuisisi*, dan 2 setelah *merger & akuisisi*, melalui laman *Indonesia Stock Exchange* (IDX) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs resmi dari perusahaan yang diteliti. Nama perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi diperoleh dari laman KPPU ([www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id)). Selanjutnya untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan, digunakan *Paired Sample T-Test* untuk data berdistribusi normal dan *Wilcoxon Signed – Ranked Test* untuk data tidak berdistribusi normal. Pengujian normalitas menggunakan *Shapiro – Wilk Test*.



#### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sebanyak 29 perusahaan non-keuangan terpilih sebagai sampel berdasarkan metode *purpose sampling* dengan menggunakan kriteria (1) perusahaan non-keuangan terdaftar di EI dan melakukan *merger* dan akuisisi selama tahun 2017-2019, (2) perusahaan memiliki tanggal dilakukannya *merger* dan akuisisi yang tercatat di laman KPPU, (3) perusahaan menerbitkan laporan tahunan yang telah di audit (*audited*) secara lengkap selama 2 tahun berturut-turut sebelum *merger* dan akuisisi serta 2 tahun setelah *merger* dan akuisisi, dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1  
Jumlah Sampel yang Digunakan

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan publik non-keuangan yang terdaftar di BEI dan melakukan <i>merger</i> dan akuisisi selama tahun 2017-2019	33
2	Perusahaan tidak memiliki tanggal <i>merger</i> dan akuisisi yang tidak jelas berdasarkan data di KPPU	(0)
3	Perusahaan tidak menerbitkan laporan tahunan yang diaudit secara lengkap selama 2 tahun berturut-turut sebelum serta 2 tahun setelah <i>merger</i> dan akuisisi	(4)
4	Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian	29

Sumber: peneliti (diolah)

Tabel 2  
Pengelompokan berdasarkan sektor industri

Sektor Industri	Jumlah perusahaan	
Energi	10	34,48%
Kesehatan	1	3,45%
Perindustrian	2	6,90%
Infrastruktur	4	13,79%
Konsumen Non-Primer	5	17,24%
Konsumen Primer	5	17,24%
Properti dan <i>Real Estate</i>	1	3,45%
Barang Baku	1	3,45%
Total	29	100,00%

Sumber: peneliti (diolah)

Berdasarkan pengelompokan sektor industri seperti dipaparkan pada tabel 2, mayoritas sampel penelitian berasal dari sektor energi yaitu 10 perusahaan (34,48%), sementara itu minoritas sampel berasal dari sektor kesehatan, barang baku, properti dan *real estate* masing-masing 1 perusahaan (3,45%)

Tabel 3 di bawah memperlihatkan bahwa nilai rata-rata variabel CR mengalami kenaikan sesudah (*post merger*) dan akuisisi dibandingkan sebelum (*pre merger*) dan akuisisi.

Nilai minimum variabel CR baik pada satu tahun sebelum (*pre M&A t1*) dan setelah (*post M&A t1*) *merger* dan akuisisi, dua tahun sebelum (*pre M&A t2*) dan setelah (*post M&A t2*) *merger* dan akuisisi, maupun rata-rata tahun pertama dan kedua sebelum (*pre M&A- t1&t2*) dan sesudah (*post M&A- t1&t2*) *merger* dan akuisisi milik PT TBIG (PT Tower Bersama Infrastructure Tbk). Sementara itu, nilai maksimum variabel CR baik pada *pre M&A t1*, *post M&A t1*, *post M&A t2*, dan *post M&A-t1&t2* merupakan milik PT HRUM (PT Harum Energy Tbk) sedangkan nilai maksimum pada *pre M&A t2* dan *pre M&A-t1&t2* merupakan milik PT EMTK (PT Elang Makhota Teknologi Tbk). Nilai CR = 0,316 menggambarkan bahwa setiap Rp1.00 liabilitas jangka pendek dijamin dengan Rp0.316 aset lancar.

Sebaliknya nilai rata-rata variabel TDR mengalami penurunan sesudah (*post*) *merger* dan akuisisi dibandingkan sebelum (*pre*) *merger* dan akuisisi. Pada periode *pre M&A t1*, *post M&A t1*, *post M&A t2*, *pre M&A- t1&t2*, *post M&A-t1&t2*, nilai minimum variabel TDR milik PT HRUM sedangkan pada periode *pre M&A t2*, nilai minimum merupakan milik PT EMTK. Sementara itu, pada periode *pre M&A t1*, *pre M&A t2*, *pre M&A-t1&t2* nilai maksimum variabel TDR merupakan milik PT TBIG sedangkan pada periode *post M&A t1*, *post M&A t2*, *post M&A-t1&t2* nilai maksimum merupakan milik PT ACST (PT Acset Indonusa Tbk). Nilai TDR = 0,138 memiliki arti yaitu setiap Rp1.00 aset perusahaan dapat menjamin liabilitas sebesar Rp0.138 atau proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh liabilitas perusahaan adalah sebesar 13.8%.

Tabel 3  
Statistika Deskriptif  
Jumlah (N) = 29 perusahaan

Periode <i>Merger &amp;</i> <i>Akuisisi</i>	Min	Maks	Rata- rata	Simpangan Baku
Variabel <i>Current Ratio</i> (CR)				
<i>Pre t1</i>	0,316	5,451	1,841	1,179
<i>Post t1</i>	0,234	9,222	1,943	1,733
<i>Pre t2</i>	0,676	7,929	2,005	1,507
<i>Post t2</i>	0,234	10,074	2,030	1,880
<i>Pre t1 &amp; t2</i>	0,654	6,504	1,923	1,305
<i>Post t1 &amp; t2</i>	0,296	9,648	1,986	1,761
Variabel <i>Total Debt Ratio</i> (TDR)				
<i>Pre t1</i>	0,138	0,876	0,538	0,199
<i>Post t1</i>	0,106	0,840	0,530	0,212
<i>Pre t2</i>	0,121	0,931	0,543	0,208
<i>Post t2</i>	0,088	0,973	0,535	0,219
<i>Pre t1 &amp; t2</i>	0,139	0,903	0,543	0,199
<i>Post t1 &amp; t2</i>	0,097	0,906	0,533	0,213
Variabel <i>Total Asset Turnover</i> (TATO)				

Periode <i>Merger &amp;</i> <i>Akuisisi</i>	Min	Maks	Rata- rata	Simpangan Baku
Variabel <i>Net Profit Margin</i> (NPM)				
<i>Pre t1</i>	-0,029	0,581	0,112	0,123
<i>Post t1</i>	-0,257	0,200	0,040	0,091
<i>Pre t2</i>	-0,316	0,581	0,094	0,158
<i>Post t2</i>	-0,287	0,382	0,050	0,135
<i>Pre t1 &amp; t2</i>	-0,029	0,388	0,103	0,104
<i>Post t1 &amp; t2</i>	-0,140	0,230	0,056	0,086
Variabel <i>Return on Assets</i> (ROA)				
<i>Pre t1</i>	-0,012	0,186	0,053	0,044
<i>Post t1</i>	-0,118	0,179	0,028	0,055
<i>Pre t2</i>	-0,062	0,179	0,047	0,052
<i>Post t2</i>	-0,134	0,121	0,025	0,058
<i>Pre t1 &amp; t2</i>	-0,012	0,149	0,050	0,040
<i>Post t1 &amp; t2</i>	-0,126	0,142	0,027	0,049
Variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)				

<i>Pre t1</i>	0,148	3,014	0,801	0,728	<i>Pre t1</i>	0,000	1,024	0,280	0,321
<i>Post t1</i>	0,090	3,380	0,834	0,788	<i>Post t1</i>	-1,739	1,002	0,129	0,463
<i>Pre t2</i>	0,157	2,806	0,828	0,711	<i>Pre t2</i>	0,000	1,055	0,230	0,301
<i>Post t2</i>	0,112	3,088	0,769	0,764	<i>Post t2</i>	0,000	1,382	0,242	0,359
<i>Pre t1 &amp; t2</i>	0,153	2,910	0,814	0,716	<i>Pre t1 &amp; t2</i>	0,000	1,020	0,255	0,285
<i>Post t1 &amp; t2</i>	0,101	3,211	0,802	0,769	<i>Post t1 &amp; t2</i>	-0,870	0,940	0,186	0,364

Sumber: Peneliti (diolah)

Selanjutnya tabel 3 di atas memperlihatkan nilai rata-rata variabel TATO mengalami kenaikan pada satu tahun sesudah (*post M&A t1*) *merger* dan akuisisi, sedangkan pada dua tahun sesudah (*post M&A t2*) *merger* dan akuisisi mengalami penurunan. Nilai minimum variabel TATO pada *pre M&A t1*, *pre M&A t2*, dan *pre M&A- t1&t2* berada pada PT TBIG sedangkan pada *post M&A t1*, *post M&A t2*, dan *post M&A-t1&t2* berada pada PT PPRO (PT PP Properti Tbk). Pada periode *pre M&A t1*, *pre M&A t2*, *post M&A t2*, dan *pre M&A-t1&t2*, nilai maksimum variabel TATO berada pada PT AMRT (PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk) sedangkan pada periode *post M&A t1* dan *post M&A-t1&t2* berada pada PT ERAA (PT Erajaya Swasembada Tbk). Nilai TATO 0,148 memiliki arti yaitu setiap Rp1.00 pemanfaatan aset perusahaan dapat menghasilkan penjualan sebesar Rp0.148.

Nilai rata-rata variabel NPM mengalami penurunan sesudah (*post*) *merger* dan akuisisi dibandingkan sebelum (*pre*) *merger* dan akuisisi. Variabel NPM memiliki nilai minimum pada periode *pre M&A t1* dan *pre M&A-t1&t2* yang terdapat pada PT MASA (Multistrada Arah Sarana Tbk), pada *post M&A t1* terdapat pada PT EMTK, pada periode *pre M&A t2* terdapat pada PT MEDC (PT Medco Energi Internasional Tbk), dan pada periode *post M&A t2* dan *post M&A-t1&t2* terdapat pada PT ACST. Sementara itu, variabel NPM memiliki nilai maksimum pada periode *pre M&A t1*, *post M&A t1*, *pre M&A t2*, dan *pre M&A-t1&t2* yang terdapat pada PT TBIG, pada periode *post M&A t2* yang terdapat pada PT HRUM, dan periode *post M&A-t1&t2* yang terdapat pada PT MIDI. Variabel NPM sebesar 0,581 memiliki arti yaitu setiap Rp1.00 penjualan yang dilakukan perusahaan akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp0.581.

Nilai rata-rata variabel ROA juga mengalami penurunan sesudah (*post*) *merger* dan akuisisi dibandingkan sebelum (*pre*) *merger* dan akuisisi. Nilai minimum variabel ROA pada *pre M&A t1* dan *pre M&A t1 dan t2* merupakan milik PT MASA sedangkan pada *post M&A t1*, *post M&A t2*, dan *post M&A-t1&t2* merupakan milik PT EMTK. Sementara itu, nilai minimum pada periode *pre M&A t2* merupakan milik PT MEDC. Nilai maksimum variabel ROA pada *pre M&A t1*, *post M&A t1*, dan *post M&A-t1&t2* merupakan milik PT ITMG (PT Indo Tambangraya Megah Tbk) sedangkan pada *pre M&A t2* dan *pre M&A-t1&t2*

merupakan milik PT KBLI. Sementara itu, nilai maksimum pada periode *post* M&A t2 merupakan milik PT HRUM. Nilai ROA sebesar 0,186 memiliki arti yaitu setiap Rp1.00 pemanfaatan aset perusahaan dapat menghasilkan keuntungan sebesar Rp0.186.

Nilai rata-rata variabel DPR mengalami penurunan pada satu tahun sesudah (*post* M&A t1) *merger* dan akuisisi, sedangkan pada dua tahun sesudah (*post* M&A t2) *merger* dan akuisisi mengalami kenaikan. Variabel DPR pada periode *pre* M&A t1 memiliki nilai minimum yang terdapat pada PT SILO (PT Siloam International Hospitals Tbk), PT DSSA (PT Dian Swastatika Sentosa Tbk), PT MEDC, PT MASA, PT DEWA (PT Darma Henwa Tbk), PT MDKA, PT BULL (PT Buana Lintas Lautan Tbk), dan PT GJTL (PT Gajah Tunggal Tbk) sedangkan nilai minimum pada periode *post* M&A t1 dan *post* M&A-t1&t2 terdapat pada PT INDY (PT Indika Energy Tbk). Sementara itu, nilai minimum variabel DPR pada periode *pre* M&A t2 terdapat pada PT SILO, PT INDY, PT MEDC, PT DEWA, PT MDKA, PT BULL, PT MASA, PT DSSA, PT HRUM, dan PT INDR sedangkan pada periode *post* M&A t2 terdapat pada PT SILO, PT INDY, PT MEDC, PT DEWA, PT MDKA, PT BULL, PT MASA, PT DSSA, PT SRIL (PT Sri Rejeki Isman Tbk), PT KBLI, PT PPRO, PT PTPP (PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk), PT EMTK, dan PT ACST. Nilai minimum variabel DPR pada *pre* M&A-t1&t2 merupakan milik PT SILO, PT MEDC, PT DEWA, PT MDKA, PT MASA, PT BULL, dan PT DSSA. Sementara itu, nilai maksimum variabel DPR pada periode *pre* M&A t1, *post* M&A t1, *pre* M&A t2, dan *pre* M&A-t1&t2 merupakan milik PT ITMG sedangkan pada periode *post* M&A t2 dan *post* M&A-t1&t2 merupakan milik PT ROTI (PT Nippon Indosari Corpindo Tbk). Nilai DPR sebesar 0,940 memiliki arti yaitu sebesar 94% dari keuntungan yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen.

Nilai simpangan baku variabel CR, TDR, dan TATO < nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data CR, TDR, dan TATO bersifat homogen. Sementara itu, nilai simpangan baku variabel NPM dan DPR > nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data NPM DPR bersifat heterogen. Nilai simpangan baku variabel ROA pada periode *pre* M&A t1 dan *pre* M&A-t1&t2 < nilai rata-ratanya sehingga data bersifat homogen, namun variabel ROA pada periode *post* M&A t1, *pre* M&A t2, *post* M&A t2, dan *pre* M&A-t1&t2 nilai simpangan bakunya > nilai rata-ratanya sehingga data bersifat heterogen.

*Shapiro - Wilk Test* digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ( $\alpha$ ) = 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Sedangkan jika nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil atau sama dengan ( $\alpha$ ) = 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Namun jika pada data berpasangan, hasil satu data berbeda dengan data pasangannya,

sebagai contoh data yang satu menunjukkan data berdistribusi normal dan hasil pasangan data lainnya menunjukkan data tidak berdistribusi normal, maka disimpulkan data tidak berdistribusi normal.

Tabel 4  
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Hasil yang diperoleh		
	<i>Pre M&amp;A t1 dan Post M&amp;A t1</i>	<i>Pre M&amp;A t2 dan Post M&amp;A t2</i>	<i>Pre M&amp;A t1&amp;t2 dan Post M&amp;A t1&amp;t2</i>
<i>Current Ratio</i>	0,000 dan 0,000 (Tidak berdistribusi normal)	0,000 dan 0,000 (Tidak berdistribusi normal)	0,000 dan 0,000 (Tidak berdistribusi normal)
<i>Total Debt Ratio</i>	0,602 dan 0,134 (Berdistribusi normal)	0,868 dan 0,314 (Berdistribusi normal)	0,857 dan 0,257 (Berdistribusi normal)
<i>Total Assets Turnover</i>	0,000 dan 0,000 (Tidak berdistribusi normal)	0,000 dan 0,000 (Tidak berdistribusi normal)	0,000 dan 0,000 (Tidak berdistribusi normal)
<i>Net Profit Margin</i>	0,000 dan 0,023 (Tidak berdistribusi normal)	0,012 dan 0,304 (Tidak berdistribusi normal)	0,001 dan 0,162 (Tidak berdistribusi normal)
<i>Return on Assets</i>	0,014 dan 0,015 (Tidak berdistribusi normal)	0,450 dan 0,093 (Berdistribusi normal)	0,028 dan 0,056 (Tidak berdistribusi normal)
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0,000 dan 0,000 (Tidak berdistribusi normal)	0,000 dan 0,000 (Tidak berdistribusi normal)	0,000 dan 0,000 (Tidak berdistribusi normal)

Sumber data: Peneliti (diolah), dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha$ ) = 0,05

Tabel 4 menunjukkan hasil uji normalitas yaitu semua data berpasangan untuk variabel TDR merupakan data yang berdistribusi normal, sedangkan data berpasangan untuk variabel ROA pada *pre M&A t2* dan *post M&A t2* berdistribusi normal, namun pada *pre M&A t1* dan *post M&A t1* serta *pre M&A- t1&t2*, dan *post M&A- t1&t2*, data tidak berdistribusi normal. Semua data berpasangan untuk variabel CR, TATO, NPM, dan DPR merupakan data tidak berdistribusi normal.

Selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan *Paired Sample T-Test* untuk data yang berdistribusi normal dan *Wilcoxon Signed – Rank Test* untuk data yang tidak berdistribusi normal.

a. *Paired Sample T-Test*

Data *pre M&A t1* dan *post M&A t1*; *pre M&A t2* dan *post M&A t2*; serta *pre M&A-t1&t2* dan *post M&A-t1&t2* untuk variabel TDR serta data *pre M&A t2* dan *post M&A t2* untuk variabel ROA berdistribusi secara normal sehingga uji hipotesis yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test*.

b. *Wilcoxon Signed – Rank Test*

Data *pre M&A t1* dan *post M&A t1*; *pre M&A t2* dan *post M&A t2*; serta *pre M&A-t1&t2* dan *post M&A-t1&t2* untuk variabel CR, TATO, NPM, dan DPR serta data *pre M&A t1* dan *post M&A t1*; serta *pre M&A-t1&t2* dan *post M&A-t1&t2* untuk variabel ROA tidak berdistribusi normal sehingga uji hipotesis yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed – Rank Test*.

Tabel 5  
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Nilai Signifikansi yang diperoleh			Hasil Uji Hipotesis	
	<i>pre M&amp;A t1</i> dan <i>post M&amp;A t1</i>	<i>pre M&amp;A t2</i> dan <i>post M&amp;A t2</i>	<i>pre M&amp;A- t1&amp;t2</i> dan <i>post M&amp;A- t1&amp;t2</i>		
<i>Current Ratio</i>	0,804	0,658	0,754	H1 ditolak	Tidak ada perbedaan
<i>Total Debt Ratio</i>	0,660	0,753	0,588	H2 ditolak	Tidak ada perbedaan
<i>Total Assets Turnover</i>	0,524	0,469	0,940	H3 ditolak	Tidak ada perbedaan
<i>Net Profit Margin</i>	0,006	0,405	0,015	H4 diterima	Ada perbedaan
<i>Return on Assets</i>	0,010	0,154	0,016	H5 diterima	Ada perbedaan
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0,028	0,550	0,085	H6 ditolak	Tidak ada perbedaan

Sumber : peneliti (diolah SPSS) , tingkat signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha$ ) = 0,05

Tabel 5 memaparkan nilai signifikansi variabel *current ratio* (CR) adalah 0,804; 0,658, dan 0,754. Ketiga nilai signifikansi yang diperoleh tersebut lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan yang diukur dengan CR sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan kegiatan *merger* dan akuisisi belum mampu untuk mengubah nilai CR perusahaan. Perubahan *current assets* cenderung diikuti dengan perubahan *current liabilities* dengan arah yang sama (arah positif) sesudah *merger* dan akuisisi, artinya kenaikan *current assets* diimbangi dengan kenaikan *current liabilities* dan sebaliknya. Hal ini mengakibatkan perubahan *Current Ratio* cenderung relatif rendah sesudah *merger* dan akuisisi atau tidak terjadi perbedaan yang signifikan dengan sebelum melakukan *merger* dan akuisisi. Berdasarkan tabel 3, walaupun terdapat kenaikan nilai rata-rata CR dari sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi, namun perubahannya tidak lah signifikan (tidak material). Selain itu jumlah perusahaan yang mengalami kenaikan CR dan yang mengalami penurunan CR sesudah *merger* dan akuisisi juga hampir berimbang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi & Suryantini (2018), Silaban dan Silahahi (2017), Putera (2016) yang mengemukakan bahwa CR setelah *merger* dan akuisisi tidak mengalami perbedaan yang signifikan dengan sebelum *merger* dan akuisisi.

Variabel *total debt ratio* (TDR) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,660; 0,753, dan 0,588 yang semuanya lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan TDR sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi dinilai belum mampu membayar liabilitas secara keseluruhan dalam jangka pendek. Penggunaan dana yang diperoleh dari *merger* dan akuisisi lebih diprioritaskan untuk membiayai kegiatan operasional sesudah *merger* dan akuisisi. Selain itu perubahan total liabilitas disertai dengan perubahan aset dalam arah yang sama. Dalam penelitian ini, peningkatan total liabilitas yang lebih besar disertai dengan peningkatan total aset, mengakibatkan terjadi penurunan nilai rata-rata variabel TDR (tabel 3), namun penurunan tersebut tidak material antara sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Jumlah perusahaan yang mengalami penurunan nilai TDR dan kenaikan nilai TDR juga hampir berimbang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putera (2016) yang tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada variabel TDR sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Hal ini bertentangan dengan penelitian Biantoro (2017) yang menunjukkan perbedaan pada variabel TDR sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi.

Nilai signifikansi yang diperoleh variabel *total assets turnover* (TATO) 0,524; 0,469, dan 0,940. Ketiga nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan TATO sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan tabel 3, terdapat kenaikan nilai rata-rata variabel TATO, namun tidak signifikan antara sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Sebagian besar perusahaan juga menunjukkan perubahan total penjualan yang searah dengan perubahan total aset. Perusahaan setelah *merger* dan akuisisi belum mampu memanfaatkan penambahan nilai aset yang diperoleh secara efektif untuk meningkatkan pendapatan /penjualan perusahaan dalam jumlah yang material. Sudah terjadi peningkatan penjualan, namun belum signifikan. Peningkatan penjualan ini menyebabkan perubahan nilai TATO juga tidak signifikan. Penelitian Dewi & Suryantini (2018), Silaban dan Silahahi (2017), Putera (2016) memaparkan hasil yang sama yaitu tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan TATO pada sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Namun hasil tidak sejalan terdapat pada penelitian Biantoro (2017) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada variabel TATO antara sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi.

Nilai signifikansi variabel *net profit margin* (NPM) untuk *pre M&A t1* dan *post M&A t1* adalah  $0,006 < 0,05$  maka terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan NPM sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Namun, nilai signifikansi untuk *pre M&A t2* dan *post M&A t2* adalah  $0,405 > 0,05$  maka tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan NPM sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Selanjutnya nilai signifikansi

untuk *pre M&A- t1&t2* dan *post M&A-t1&t2* adalah  $0,015 < 0,05$  maka berarti terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan NPM sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Maka dari itu secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan NPM sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Tabel 3 menunjukkan bahwa terdapat penurunan rata-rata variabel NPM yang signifikan pada sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi, khususnya pada periode *pre M&A t1* dan *post M&A t1* serta *pre M&A t1&t2* dan *post M&A t1&t2*. Sementara itu, pada *pre M&A t2* dan *post M&A t2*, penurunan variabel NPM tidaklah signifikan. Penurunan nilai NPM terjadi karena walaupun penjualan perusahaan mengalami peningkatan, namun keuntungan perusahaan justru mengalami penurunan setelah dilakukannya *merger* dan akuisisi. Penurunan keuntungan disebabkan karena perusahaan belum berhasil untuk menghasilkan sinergi dalam jangka pendek, di mana dampak dari *merger* dan akuisisi biasanya baru dirasakan dalam jangka panjang. Peningkatan penjualan yang disertai dengan penurunan keuntungan ini terjadi karena adanya peningkatan beban operasional, penurunan nilai *goodwill* yang dihasilkan dari aktivitas *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Gupta dan Raman (2022), Erdogan dan Erdogan (2014) yang menunjukkan bahwa variabel NPM mengalami perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Namun penelitian Silaban dan Silalahi (2017), Putera (2016) menunjukkan hasil yang bertentangan yang menyatakan bahwa variabel NPM tidak menunjukkan perbedaan antara sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi.

Nilai signifikansi yang diperoleh variabel *return on assets* (ROA) untuk *pre M&A t1* dan *post M&A t1* adalah  $0,010 < 0,05$  maka terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Namun, nilai signifikansi untuk *pre M&A t2* dan *post M&A t2* adalah  $0,154 > 0,05$  maka tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Selanjutnya nilai signifikansi untuk *pre M&A-t1&t2* dan *post M&A-t1&t2* adalah  $0,016 < 0,05$  maka terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Maka dari itu secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan tabel 3, terjadi penurunan nilai rata-rata yang signifikan pada variabel ROA sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi, khususnya pada periode *pre M&A t1* dan *post M&A t1* serta *pre M&A-t1&t2* dan *post M&A-t1&t2*. Sementara itu, pada *pre M&A t2* dan *post M&A t2* penurunan nilai rata-rata variabel ROA tidaklah signifikan. Penurunan nilai variabel ROA dapat terjadi karena peningkatan pada total aset perusahaan dan penurunan keuntungan setelah dilakukannya *merger* dan akuisisi, sesuai dengan yang telah dijelaskan



pada pembahasan TDR dan NPM. Hasil penelitian ini didukung penelitian Gupta dan Raman (2022), Biantoro (2017), Silaban dan Silahahi (2017) yang menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel ROA sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Namun bertentangan dengan penelitian Dewi & Suryantini (2018), Putera (2016) yang menjelaskan bahwa variabel ROA tidak menunjukkan perbedaan antara sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi

Nilai signifikansi yang diperoleh variabel *dividend payout ratio* (DPR) untuk *pre M&A t1* dan *post M&A t1* adalah  $0,028 < 0,05$ , dapat diartikan terdapat perbedaan *shareholders return* yang diukur dengan DPR sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Namun, nilai signifikansi untuk *pre M&A t2* dan *post M&A t2* adalah  $0,550 > 0,05$  maka diartikan tidak terdapat perbedaan *shareholders return* yang diukur dengan DPR sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Selanjutnya nilai signifikansi untuk *pre M&A-t1&t2* dan *post M&A-t1&t2* adalah  $0,085 > 0,05$  maka berarti terdapat perbedaan *shareholders return* yang diukur dengan DPR sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Maka dari itu secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *shareholders return* yang diukur dengan *dividend payout ratio* sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Tabel 3 memperlihatkan terdapat penurunan nilai rata-rata variabel DPR antara sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi, namun perbedaan tersebut tidak signifikan. Hal ini terjadi karena terdapat penurunan keuntungan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi sesuai dengan yang telah dijelaskan pada pembahasan NPM, yang juga diikuti dengan penurunan total dividen yang dibagikan perusahaan. Dividen merupakan laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Penurunan keuntungan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi terjadi karena perusahaan belum berhasil untuk menghasilkan sinergi dalam jangka pendek. Sedangkan penurunan total dividen terjadi karena imbas dari penurunan keuntungan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak didukung penelitian Kwazhi dan Kumshe (2015) yang memaparkan adanya peningkatan pembayaran dividen setelah *merger* dan akuisisi. Begitu juga penelitian Gupta dan Raman (2022) menyebutkan terdapat perbedaan dapat *dividend yield* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

## 5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan, dapat ditetapkan simpulan penelitian yaitu terdapat perbedaan sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi untuk kinerja keuangan yang diukur dengan *net profit margin* (NPM) dan *return on assets* (ROA), namun kinerja keuangan yang diukur dengan *current ratio* (CR), *total debt ratio* (TDR), *total assets turnover* (TATO), *dividend*

*payout ratio* (DPR), masing-masing tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu: (1) tidak membedakan tipe *merger* dan akuisisi (*horizontal acquisition*, *vertical acquisition* dan *conglomerate acquisition*), (2) penelitian hanya melakukan uji beda sehingga tidak cukup untuk menyimpulkan keberhasilan *merger* dan akuisisi. Agar dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih baik, untuk penelitian selanjutnya disarankan (1) mengelompokkan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi berdasarkan tipe *merger* dan akuisisi yang dilakukan yaitu *horizontal acquisition*, *vertical acquisition*, dan *conglomerate acquisition*, (2) menambah analisis data untuk mengukur sinergi yang terjadi setelah *merger* dan akuisisi dengan menggunakan *Linear Trend Line Model*, (3) menggunakan *price earnings ratio* untuk mengukur *shareholders return*.

## 6. DAFTAR RUJUKAN

- Aljana, B. T, & Purwanto, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1-15
- Badan Pemeriksa Keuangan. (1999). *Peraturan Pemerintah No.28 Tahun 1999*. Retrieved October 7, 2022, <https://peraturan.bpk.go.id/Home.Details/54282>.
- Biantoro, A.W. (2017). Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Setelah Melakukan Merger dan Akuisisi. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 3(2), 216-234
- DePamphilis, D. (2017). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities* (9th Ed). San Diego: Academic Press.
- Dewi, P.Y.K. dan Suryantini, N.P.S. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(5), 2323-2352.
- Erdogan, E.O and Erdogan, M. (2014). Effect of Acquisition Activity on the Financial Indicators of Companies:An Application in BIST. *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, 4(7), 17-22
- Gupta, I., & Raman, T. V. (2022). A Study on impact of merger and acquisition on financial performance of agri-food companies. *Finance: Theory and Practice*, 26(2), 38-47.
- Komisi Pengawas Persaingan Usaha. (2013). Retrieved September 26, 2022, <https://kppu.go.id/blog/2013/01/gelombang-merger-melanda-bangga-atau-waspada->

- Kwazahi, J. W., & Kumshe, A. M, (2015). Effects of Mergers and Acquisitions on Dividend Payment and Share Prices of Selected Deposit Money Banks in Nigeria. *Research Journal Finance and Accounting*, 6(18). 175-182.
- Putera, M. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 4(2), 1-15.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance* (12th Ed). New York: McGraw-Hill.
- Saprudin. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(3), 349-363.
- Silaban, F. F., & Silalahi, E. R. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Ekonomi. Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 3(2), 139–160.
- Tanjung, B. R. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham terhadap Kinerja Lingkungan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(4). 1-22
- Yap. H. C., & Firmanti. F. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(1a-1). 27-38.