



ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH PERUSAHAAN MERGER DAN AKUISISI YANG TERDAFTAR PADA BEI PERIODE 2018-2021

Marcellino Pangestu Saputra¹

marcellinopangestu@gmail.com*

Vivi Ariyani²

vivi.ariyani@ukwms.ac.id

^{1,2} PSDKU Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan yang diproksikan oleh *total asset turnover*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio*. Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi pada periode 2018 – 2021 dan tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan berjumlah 42 perusahaan dari berbagai sektor. Alat uji hipotesis yang digunakan adalah uji *paired sample t-test*. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi yang diukur menggunakan *total asset turnover* (TATO), *return on asset* (ROA), dan *debt to equity ratio* (DER). Hasil penelitian menunjukkan nilai TATO mengalami penurunan secara signifikan setelah melakukan *merger* dan akuisisi. Nilai ROA mengalami kenaikan secara signifikan setelah melakukan *merger* dan akuisisi, sedangkan nilai DER mengalami penurunan secara signifikan setelah melakukan *merger* dan akuisisi.

Kata kunci: kinerja keuangan; *merger*; akuisisi

Abstract

The purpose of this research is to analyze the differences in the company's financial performance before and after mergers and acquisitions. The variables used in this study are financial ratios proxied by total asset turnover, return on assets, and debt to equity ratio. The objects used in this study are companies that have carried out mergers and acquisitions in the 2018 – 2021 period and are listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX). The sample used was 42 companies from various sectors. The hypothesis testing tool used is the paired sample t-test. Based on the analysis results, there are differences in financial performance before and after mergers and acquisitions as measured by total asset turnover (TATO), return on assets (ROA), and debt to equity ratio (DER). The results showed that the value of TATO decreased significantly after mergers and acquisitions. The ROA value has increased significantly after mergers & acquisitions, while the DER value has decreased significantly after mergers and acquisitions.

Keywords: *financial performance; mergers; acquisitions*

PENDAHULUAN

Periode 2018 pertumbuhan perekonomian di Indonesia tercatat sebesar 5,17 % (Badan Pusat Statistik, 2019). Namun sesudah periode 2018 perekonomian Indonesia mengalami penurunan, dimana pada periode 2019 perekonomian Indonesia mencapai angka 5,02% (Badan Pusat Statistik, 2020), dan pada tahun 2020 mengalami penurunan yang signifikan sebesar -2,07% daripada tahun 2019 (Kementerian Keuangan, 2020). Penurunan yang signifikan pada tahun 2020 disebabkan oleh terjadinya pandemi covid-19 di Indonesia. Pandemi memberikan dampak bagi berbagai sektor perekonomian di Indonesia. Efek jangka panjang dari pandemi ini membuat banyak perusahaan mengalami penurunan pada nilai perusahaannya.

Menurut Sudana (2015: 272) *merger* dan akuisisi merupakan cara perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan data periode 2018-2021, yaitu sebelum dan sesudah terjadinya pandemi di Indonesia, terdapat beberapa perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi, seperti disebutkan pada tabel 1.

Tabel 1. Jumlah Perusahaan Merger dan Akuisisi periode 2018-2021

Periode	Jumlah Perusahaan yang Melakukan <i>Merger</i> dan Akuisisi
2018	13 Perusahaan
2019	10 Perusahaan
2020	8 Perusahaan
2021	11 Perusahaan

Sumber: Komisi Pengawasan Persaingan Usaha Periode 2018-2021

Upaya perusahaan dalam mengembangkan bisnis dengan melakukan *merger* dan akuisisi. Keberhasilan perusahaan dalam melakukan *merger* dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan tersebut yang ditinjau dari analisis laporan keuangannya. Setelah melakukan *merger* dan akuisisi kondisi keuangan perusahaan akan membaik karena dilakukannya penggabungan dari sisi jumlah aset, modal, hingga laba yang akan diperoleh. Peningkatan pada kinerja keuangan perusahaan dapat diukur menggunakan analisis rasio keuangan yang terdiri rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio likuiditas, dan rasio pasar.

Perusahaan yang sudah melakukan *merger* dan akuisisi membuat nilai aset dan jumlah produksi perusahaan akan meningkat yang membuat bertambahnya perputaran aset perusahaan. Sehingga menyebabkan adanya perbedaan rasio aktivitas perusahaan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

Meningkatnya jumlah produksi dan penjualan perusahaan akan memberikan dampak terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan angka pada rasio profitabilitas perusahaan.

Rasio profitabilitas, diukur menggunakan *return on asset*. Peningkatan nilai *return on asset* pada perusahaan menyatakan bahwa perusahaan mampu mendapatkan laba bersih melalui seluruh aset setelah melakukan *merger* dan akuisisi. Dilakukannya *merger* dan akuisisi juga dapat meringankan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehingga dapat mengurangi rasio *leverage* dan mengurangi resiko kebangkrutan akibat utang yang digunakan.

Rasio *leverage*, diukur menggunakan *debt to equity ratio*. *Merger* dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan dampak terhadap peningkatan ekuitas/modal perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi. Peningkatan ekuitas tersebut akan membuat perusahaan mampu memenuhi kewajiban yang mereka miliki.

Banyak penelitian yang dilakukan mengenai perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, tetapi dengan hasil yang tidak konsisten. Terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan hasil perbedaan yang signifikan, tetapi ada yang menyatakan tidak terjadinya perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmah dan Bukhori (2020) menyatakan adanya perbedaan yang signifikan pada *total asset turnover*, *return on asset*, *return on equity*, dan *earning per share*. Penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Serenade, dkk (2019), Amatilah, dkk (2021), Rani, dkk (2013) yang menyatakan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi. Sedangkan pada

penelitian Karina dan Ali (2020), Afifah dkk (2021) menyatakan tidak adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. Berdasarkan adanya perbedaan dari hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, serta pemaparan yang diberikan pada latar belakang, maka penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Rahmah dan Bukhori (2020) dengan perbedaan, 1) periode tahun penelitian yang berbeda yaitu 2018-2021, 2) variabel yang digunakan yaitu *total asset turnover*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio*.

TELAAH TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Synergy Theory

Synergy theory menjelaskan sinergi sebagai hubungan dari perusahaan yang bergabung dengan tujuan untuk menciptakan kinerja yang lebih besar daripada bergerak secara mandiri (Bradley, 1998:47). Dilakukannya *merger* dan akuisisi akan membuat perusahaan mendapatkan nilai lebih dari berbagai hal seperti aset, ekuitas, dan laba yang dihasilkan. Hubungan dilakukannya *merger* dan akuisisi dengan *synergy theory* adalah sesudah dilakukannya kegiatan *merger* dan akuisisi dapat meningkatkan nilai ekonomis dan kinerja keuangan perusahaan daripada beroperasi secara mandiri.

Merger dan Akuisisi

Merger ialah penggabungan dua perusahaan yang memiliki ukuran berbeda serta hanya dengan satu perusahaan yang bertahan, yakni perusahaan yang besar, sementara perusahaan yang kecil bersatu membentuk organisasi yang lebih besar (Sudana, 2015:274). *Merger* adalah strategi organisasi untuk membesarkan organisasi ataupun perusahaan. Berdasarkan Pernyataan Standar Akuisisi Keuangan (PSAK) no 22 mengatur mengenai bagaimana memperlakukan aktivitas kombinasi bisnis baik akuisisi ataupun penyatuan kepemilikan menjelaskan bahwa penyatuan usaha dilakukan dengan jalan menggantikan satu atau lebih perusahaan yang lain. Pada UU no 47 tahun 2007 tentang Perseroan terbatas pada pasal 1 ayat 9, *merger* ialah langkah hukum yang digunakan oleh perseroan untuk menyatukan diri dengan perseroan lain yang sudah ada yang menyebabkan aset, ekuitas, dan utang dari perseroan menyatu dan status badan hukum perseroan yang menyatukan diri diakhiri secara hukum.

Akuisisi adalah penyatuan dua perusahaan di mana satu perusahaan menjadi pengakuisisi dengan membeli setengah atau semua saham perusahaan yang diakuisisi, dengan tujuan untuk mengendalikan manajemen perusahaan yang diakuisisi, sedangkan masing-masing perusahaan dapat berjalan sebagai suatu badan hukum yang mandiri (Sudana, 2015:274). Berdasarkan UU perseroan terbatas pasal 1 ayat 11, akuisisi ialah perbuatan hukum yang dilaksanakan pada badan hukum atau perseorangan untuk menggantikan saham perseroan yang menyebabkan bergantinya pengendalian dari perseroan tersebut. *Merger* dan akuisisi (M&A) menjadi upaya ekspansi bisnis yang bersifat eksternal, di mana *merger* dan akuisisi dilakukan oleh satu ataupun lebih perusahaan yang menjadi satu perusahaan memiliki tujuan yang sama.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan ialah gambaran terkait finansial perusahaan yang di analisa menggunakan alat analisis keuangan untuk mengetahui baik dan buruknya kondisi finansial perusahaan yang menunjukkan prestasi kerja pada tahun tersebut (Rahmah dan Bukhori, 2020). Kinerja keuangan perusahaan bisa diukur dengan menggunakan berbagai jenis alat analisis salah satunya menggunakan rasio keuangan. Penggunaan rasio keuangan dapat menjawab berbagai permasalahan terkait kinerja keuangan dan kondisi keuangan perusahaan. Terdapat 5 jenis rasio keuangan yang bisa dipakai dalam melakukan analisis pada kinerja keuangan perusahaan, yakni rasio *leverage*, rasio *aktivitas*, rasio *profitabilitas*, rasio *likuiditas*, dan rasio pasar (Atmaja, 2008: 415).

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang dapat digunakan untuk melihat tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset (Atmaja, 2008:415). Rasio aktivitas melihat besarnya modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Jika dana yang ditanamkan pada aset tersebut besar, maka dana tersebut akan diinvestasikan pada aset lainnya yang lebih produktif. Salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur rasio aktivitas adalah *total asset turnover* (TATO). *Total asset turnover* adalah alat ukur yang berguna untuk mengetahui efektifitas penggunaan keseluruhan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih melalui penjualan, aset, serta ekuitas perusahaan. *Return on asset* (ROA) adalah proksi yang digunakan untuk mengetahui kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih bagi perusahaan yang dilihat dari tingkat aset perusahaan.

Rasio Leverage

Rasio *leverage* adalah rasio untuk mengukur besarnya utang yang digunakan untuk pembelanjaan perusahaan. Salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan pada rasio *leverage* adalah *debt equity ratio*. *Debt equity ratio* (DER) merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur proporsi dana dari *utang*, semakin rendah nilai DER perusahaan maka akan semakin aman karena perusahaan meminimalkan penggunaan utang untuk kegiatan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Perbedaan total asset turnover sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Total asset turnover merupakan rasio yang menjelaskan seberapa efektif perusahaan menggunakan semua aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan (Sudana, 2015:33). TATO merupakan rasio aktivitas yang berfungsi untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya. Hal tersebut menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan dapat memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya dalam menjalankan dan mengoperasikan kegiatan operasional. Semakin besar nilai TATO maka semakin efektif juga penggunaan aktiva yang dilakukan oleh perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Pada *synergy theory* menjelaskan bahwa sinergi sebagai penghubung perusahaan yang melakukan penggabungan dengan tujuan menciptakan nilai kinerja yang lebih besar daripada beroperasi secara individu (Bradley, 1988: 47). Tingginya nilai TATO sesudah melakukan *merger dan akuisisi* menegaskan bahwa penggabungan usaha yang dilakukan berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan karena bertambahnya jumlah aktiva dan penjualan yang dimiliki perusahaan sesudah melakukan *merger dan akuisisi*. Pernyataan diatas berbanding terbalik dengan hasil penelitian Rahmah dan Bukhori (2020), yang menyatakan terjadinya penurunan pada nilai TATO perusahaan sesudah melakukan *merger dan akuisisi*. Hal tersebut berbanding terbalik pada hasil penelitian Ni'mah & Samryn (2015) yang menunjukkan terjadinya kenaikan nilai TATO perusahaan setelah melakukan *merger dan akuisisi*.

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan pada total asset turnover perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Perbedaan return on asset sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Return on asset (ROA) adalah proksi pada rasio profitabilitas yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan bersih melalui aset yang dimiliki (Hanafi, 2016:42). Sebuah perusahaan dikatakan maju ketika perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba dari aset yang dimiliki untuk meningkatkan keuntungan perusahaan tersebut. Kegiatan *merger dan akuisisi* yang dilakukan perusahaan menjadi upaya perusahaan dalam meningkatkan sinerginya. Meningkatnya nilai ROA perusahaan menjadi tanda bahwa sinergi yang dilakukan berjalan dengan baik. Perusahaan yang melakukan *merger dan akuisisi* akan menggabungkan aset yang mereka miliki untuk memperoleh keuntungan secara maksimal dari aset tersebut. Pada *synergy theory* menjelaskan bahwa sinergi menjadi penghubung antara

perusahaan dengan tujuan menciptakan nilai kinerja yang lebih besar daripada bergerak secara mandiri (Bradley, 1988: 47). Pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmah dan Bukhori (2020), Serenade, dkk (2015), Karina (2020), Amatilah dkk (2021), dan Afifah dkk (2021) menunjukkan hasil bahwa terjadinya penurunan nilai ROA sesudah melakukan akuisisi.

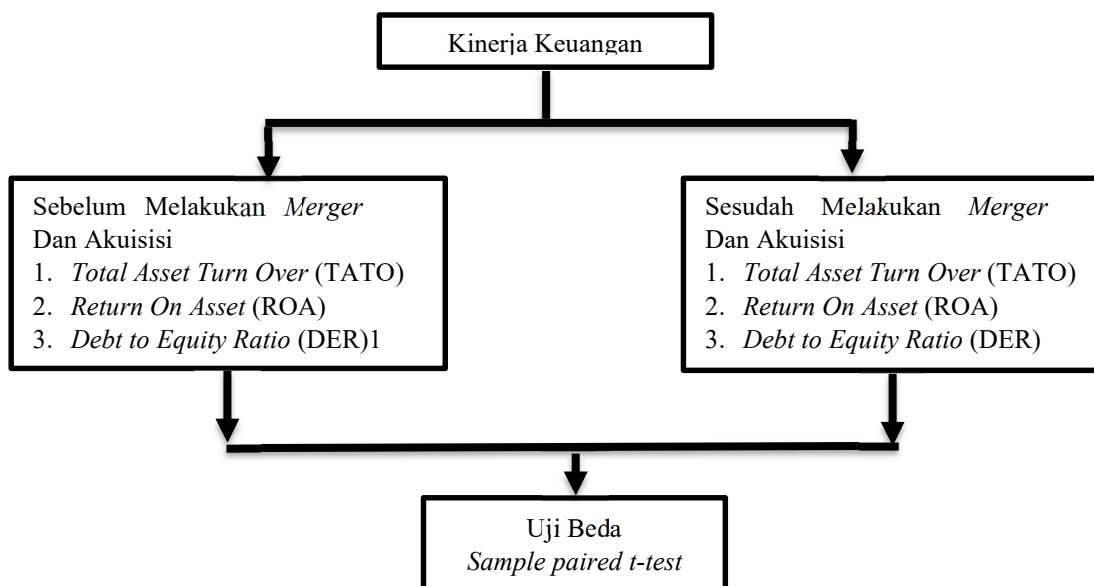
H2: Terdapat perbedaan yang signifikan pada return on asset (ROA) perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Perbedaan debt to equity ratio (DER) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio keuangan yang dapat berguna untuk membandingkan jumlah utang dengan *ekuitas* yang dimiliki perusahaan. DER digunakan untuk menggambarkan seberapa besar modal perusahaan digunakan untuk melunasi utang yang dilakukan perusahaan (Harahap, 2010:303). Semakin kecil rasio DER maka akan semakin baik kinerja perusahaan. Rasio ini penting bagi para investor agar mereka tahu terkait besarnya modal yang di oleh perusahaan, dimana modal yang dimiliki perusahaan harus lebih besar apabila dibandingkan dengan utang yang dimiliki oleh perusahaan. *Synergy theory* menjelaskan bahwa sinergi menjadi penghubung antar perusahaan yang bergabung karena memiliki tujuan untuk menciptakan nilai kinerja yang lebih besar daripada beroperasi secara mandiri (Bradley, 1988:47). Kegiatan *merger dan akuisisi* menjadi upaya perusahaan dalam menciptakan sinergi yang baik, karena dengan dilakukannya *merger dan akuisisi* maka nilai *ekuitas* yang dimiliki perusahaan akan meningkat, sehingga dapat memenuhi seluruh kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. Pernyataan tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amatilah, dkk (2021) yang menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* mengalami peningkatan walaupun tidak signifikan.

H3 :Terdapat perbedaan yang signifikan pada debt to equity ratio (DER) perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Berdasarkan hipotesis di atas maka diperoleh kerangka konseptual penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain penelitian pada penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positif,

digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan berdasarkan kriteria yang ada, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013:7). Pada penelitian ini meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada BEI yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2018-2021 dengan melakukan perbandingan pada kinerja perusahaannya setelah melakukan merger dan akuisisi.

Identifikasi, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Identifikasi variabel

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah variabel kinerja keuangan seperti *total asset turnover*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio*.

Tabel 2. Definisi operasional

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran Variabel
1.	<i>Total Asset Turnover</i> (TATO)	Mengukur keefektifitasan sebuah perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki.	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$
2.	<i>Return On Asset</i> (ROA)	Mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan total aset yang dimiliki dalam memperoleh keuntungan.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
3	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang dimiliki.	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data *cross sectional*. *Cross sectional* adalah serangkaian data dari satu atau lebih variabel yang dikumpulkan pada periode tertentu (Gujarati, 2015). Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang umumnya berupa bukti, catatan, dan laporan historis yang tersusun dalam arsip baik itu dipublikasikan ataupun tidak dipublikasikan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU), dan www.idx.co.id.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dengan menggunakan data laporan keuangan yang didapatkan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi, Sampel, dan Teknik Penyampelan

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2018-2021 yaitu sebanyak 170 perusahaan. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017: 81). Teknik yang digunakan dalam memilih sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu. kriteria-kriteria yang digunakan dalam memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan melakukan merger dan akuisisi pada periode 2018-2021, (b) Melaporkan laporan keuangannya satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi hingga dua tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi.

Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik deskriptif. uji normalitas, sedangkan uji hipotesis dalam penelitian ini uji *paired sample t-test* (Santoso, 2010:94).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menjelaskan bahwa *mean* TATO sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,1540 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,11707. Hal tersebut menunjukkan distribusi data pada data TATO-1 baik karena nilai simpangan data dari *mean* lebih kecil daripada nilai *mean*. Pada saat berlangsungnya *merger* dan akuisisi, nilai *mean* TATO sebesar 0,2339 dan standar deviasi sebesar 0,17674. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadinya penyimpangan pada data TATO karena dapat terdistribusi dengan baik. Pada tahun pertama sesudah melakukan *merger* dan akuisisi nilai *mean* TATO sebesar 0,4490 dan nilai standar deviasi sebesar 0,55517. Hal ini menunjukkan bahwa data yang distribusi kurang baik sehingga terjadinya penyimpangan pada data TATO+1 karena nilai dari standar deviasi lebih besar daripada nilai *mean*. Sedangkan pada tahun kedua sesudah melakukan *merger* dan akuisisi nilai *mean* TATO sebesar 0,6965 dan standar deviasi sebesar 1,10771. Hal tersebut menjelaskan bahwa terjadinya penyimpangan pada data TATO+2 karena nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai *mean*.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Standar deviasi</i>
<i>TATO-1</i>	42	0,02	0,50	0,1540	0,11707
<i>TATO</i>	42	0,01	0,77	0,2339	0,17674
<i>TATO+1</i>	42	0,01	3,16	0,4490	0,55517
<i>TATO+2</i>	42	0,00	4,44	0,6965	1,10771
<i>ROA-1</i>	42	0,01	0,30	0,0755	0,06373
<i>ROA</i>	42	-0,20	0,28	0,0405	0,08685
<i>ROA+1</i>	42	-0,38	0,25	0,0433	0,10388
<i>ROA+2</i>	42	-0,12	0,41	0,0365	0,07471
<i>DER-1</i>	42	0,15	4,40	1,0974	1,02071
<i>DER</i>	42	0,00	6,91	1,6799	1,71250
<i>DER+1</i>	42	0,03	5,99	1,8042	1,64050
<i>DER+2</i>	42	0,00	5,00	1,1769	1,39199

Pada *mean* ROA satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0,0755 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,06373. Hal ini menunjukkan distribusi data bersifat baik karena nilai penyimpangan data dari *mean* lebih kecil. Pada saat melakukan *merger* dan akuisisi, nilai *mean* ROA sebesar 0,0405 dan nilai standar deviasi sebesar 0,08685. Hal tersebut menunjukkan terjadinya penyimpangan pada data ROA karena nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai *mean*. Pada tahun pertama sesudah *merger* dan akuisisi nilai *mean* ROA sebesar 0,0433 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,10388. Hal ini menjelaskan bahwa distribusi data kurang baik sehingga memungkinkan terjadinya penyimpangan pada data ROA+1. Sedangkan pada tahun kedua sesudah *merger* dan akuisisi nilai *mean* ROA sebesar 0,0365 dengan nilai standar deviasi 0,07471. Hal ini menunjukkan data dapat terdistribusi dengan baik sehingga tidak terjadinya penyimpangan pada data ROA+2 karena nilai *mean* lebih besar daripada standar deviasi.

Pada *mean* DER satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 1,0974 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,15750. Hal tersebut menjelaskan bahwa distribusi pada data baik sehingga memungkinkan tidak terjadinya penyimpangan pada data DER-1 karena nilai *mean* lebih besar daripada standar deviasi. Pada saat melakukan *merger* dan akuisisi, nilai *mean* DER sebesar 1,6799 dan nilai standar deviasi sebesar 1,71250. Hal tersebut menyatakan terjadinya penyimpangan pada data DER karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*. Pada tahun pertama sesudah melakukan *merger* dan akuisisi nilai *mean* DER sebesar 1,8042 dengan standar deviasi sebesar 1,64050. Hal ini menunjukkan distribusi data baik yang memungkinkan tidak terjadinya penyimpangan pada data DER+1 karena nilai *mean* lebih besar dari std deviasi. Sedangkan pada tahun kedua sesudah *merger* dan akuisisi nilai *mean* DER sebesar 1,1769 dengan standar deviasi 1,39199. Hal tersebut menunjukkan tidak terjadinya penyimpangan pada data DER+2 karena nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi.

Uji Normalitas

Berdasarkan uji normalitas dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov*, data residual dapat didistribusikan secara normal, hal ini dilihat pada nilai signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$.

Tabel 2. Uji Normalitas

One-sample kolmogorov-smirnov test	
N	42
Asymp.Sig (2-tailed)	0,200

Uji Hipotesis

Total asset turnover

Tabel 3. Uji Sample Paired T-Test (TATO)

		Paired Differences			t	df	Sig
		Mean	Std. Deviasi	Std. Error Mean			
Pair 1	TATO-1, TATO	-0,88220	1,40110	0,21619	-4,081	41	0,000
Pair 2	TATO-1, TATO+1	-0,29506	0,53904	0,08318	-3,547	41	0,001
Pair 3	TATO-1, TATO+2	-0,81637	1,16220	0,20874	-3,911	30	0,000

Tabel 3 menyajikan *paired sample t-test* perbandingan rata-rata pada *total aset turnover* (TATO) sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan data tersebut menunjukkan terdapat penurunan pada semua *pair*. Pada *pair 1* ($TATO_{t-1}$, $TATO_{t0}$) Perbedaan tersebut terlihat dari nilai t hitung -4,081 yang lebih besar daripada t tabel 2,021, dan signifikan yang dilihat dari nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Pada *pair 2* ($TATO_{t-1}$, $TATO_{t+1}$) Perbedaan tersebut terlihat dari nilai t hitung -3,547 yang lebih besar daripada t tabel 2,021, dan signifikan yang dilihat pada nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Pada *pair 3* ($TATO_{t-1}$, $TATO_{t+2}$) perbedaan tersebut dapat dilihat dari nilai t hitung -3,911 yang lebih besar dari t tabel 2,021, dan signifikansi yang terlihat dari signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dinyatakan bahwa H_a yang menyebutkan adanya perbedaan yang signifikan pada *total aset turnover* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi diterima dengan arah negatif. Arah negatif dapat dilihat dari nilai t hitung yang menunjukkan terjadinya penurunan nilai TATO perusahaan sesudah dilakukannya *merger* dan akuisisi.

Return on asset

Tabel 4. Uji Sample Paired T-Test (ROA)

		Paired Differences			t	df	Sig
		Mean	Std. Deviasi	Std. Error Mean			
Pair 1	ROA-1, ROA	0,03501	0,09279	0,01432	2,445	41	0,019
Pair 2	ROA-1, ROA+1	0,03225	0,10103	0,01559	2,069	41	0,045
Pair 3	ROA-1, ROA+2	0,02565	0,06455	0,01159	2,212	30	0,035

Tabel 4 menyajikan *paired sample t-test* perbandingan nilai *mean* pada *return on asset* (ROA) perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan data tersebut menunjukkan peningkatan nilai ROA yang terjadi pada semua *pair*. Pada *pair 1* (ROA_{t-1} , ROA_{t0}) Perbedaan tersebut terlihat dari nilai t hitung 2,445 yang lebih besar daripada t tabel 2,021, dan signifikan yang dilihat dari nilai signifikansi sebesar $0,019 < 0,05$. Pada *pair 2* (ROA_{t-1} , ROA_{t+1}) Perbedaan tersebut terlihat dari nilai t hitung 2,069 yang lebih besar daripada t tabel 2,021 dan signifikan dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar $0,045 < 0,05$. Pada *pair 3* (ROA_{t-1} , ROA_{t+2}) perbedaan tersebut dinyatakan dari nilai t hitung 2,212 yang lebih besar dari t tabel 2,021, dan signifikansi yang terlihat dari nilai signifikansi sebesar $0,035 < 0,05$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa H_a yang memperlihatkan adanya perbedaan yang signifikan pada *return on asset*

perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dapat diterima dengan arah positif. Arah positif dapat dilihat dari nilai *t* hitung yang menunjukkan terjadinya kenaikan pada nilai ROA perusahaan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

Debt to Equity Ratio

Tabel 5. Uji Sample Paired T-Test (DER)

		Paired Differences					
		Mean	Std. Deviasi	Std. Error Mean	t	df	Sig
Pair 1	DER-1, DER	-0,58254	1,49532	0,23073	-2,525	41	0,016
Pair 2	DER-1, DER+1	-0,70684	1,52005	0,23445	-3,014	41	0,004
Pair 3	DER-1, DER+2	-0,68112	1,27101	0,22828	-2,984	30	0,006

Pada tabel 5 menyajikan *paired sample t-test* perbandingan nilai *mean* pada *debt to equity ratio* (DER) sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Berdasarkan data tersebut menunjukkan penurunan nilai DER yang terjadi pada semua *pair*. Pada *pair 1* (DER_{t-1} , DER_{t0}) perbedaan yang signifikan tersebut terlihat dari *t* hitung -2,525 yang lebih besarnya daripada *t* tabel 2,021, dan signifikansi yang dilihat dari nilai signifikansi yang sebesar $0,016 < 0,05$. Pada *pair 2* (DER_{t-1} , DER_{t+1}) perbedaan tersebut terlihat dari *t* hitung -3,014 yang lebih besar daripada *t*-tabel 2,021, dan signifikansi yang dilihat dari nilai signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$. Pada *pair 3* (DER_{t-1} , DER_{t+2}) Perbedaan yang signifikan tersebut juga dapat diketahui dari nilai *t* hitung -2,984 yang lebih besar dari *t* tabel 2,021, dan signifikan yang terlihat dari dari signifikansi sebesar $0,006 < 0,05$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa H_a yang menjelaskan adanya perbedaan yang signifikan pada *debt to equity ratio* perusahaan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi dengan arah negatif yang menunjukkan terjadinya penurunan nilai DER pada perusahaan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

Pembahasan

Perbedaan Total Asset Turnover sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil uji *sample paired t-test* menyatakan adanya perbedaan secara signifikan pada nilai TATO sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini dapat diketahui dari nilai signifikan tiap pasangan yang lebih kecil dari 0,05, dan nilai *t* hitung dari tiap pasangan yang lebih besar dari *t* tabel. Berdasarkan data yang diperoleh, perbedaan terjadi karena nilai TATO mengalami penurunan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. Penurunan tersebut menjelaskan bahwa perusahaan belum mampu memanfaatkan perputaran aset yang dimiliki secara efisien. *Merger* dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai skala ekonomi yang diinginkan perusahaan dengan memanfaatkan penjualan dan aset yang dimiliki. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil yang diperoleh Rahmah & Bukhori (2020) yang menyatakan terjadinya penurunan nilai TATO sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

Perbedaan Return on Asset sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Berdasarkan hasil uji *sample paired t-test* menunjukkan adanya perbedaan secara signifikan pada nilai ROA sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Perbedaan tersebut terlihat dari hasil analisis yang menjelaskan nilai signifikan pada tiap *pair* lebih kecil daripada 0,05, sedangkan nilai *t* hitung lebih besar dari nilai *t* tabel. Berdasarkan data yang diperoleh, perbedaan terjadi karena nilai ROA mengalami kenaikan sesudah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi. Kenaikan pada nilai ROA perusahaan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi dipengaruhi oleh penggabungan aset dari perusahaan-perusahaan yang menggabungkan diri sehingga nilai aset yang dimiliki akan bertambah dan perusahaan dapat menaikkan laba bersih melalui aset yang dimiliki perusahaan. Penelitian tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Serenade, dkk (2019), Karina (2020), dan Amatilah, dkk (2021) yang menunjukkan terjadinya perbedaan pada ROA perusahaan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

Perbedaan Debt to Equity Ratio sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Berdasarkan hasil uji *sample paired t-test* memperlihatkan adanya perbedaan yang signifikan pada nilai DER sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. Perbedaan tersebut bisa diperhatikan dari hasil analisis yang menjelaskan nilai signifikan tiap *pair* lebih kecil dari 0,05. Selain itu nilai *t* hitung lebih besar dari nilai *t* tabel. Berdasarkan data yang diperoleh, perbedaan terjadi karena nilai DER mengalami penurunan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. Hal ini menjelaskan sesudah melakukan *merger dan akuisisi* rasio utang dari perusahaan berkurang karena dengan penggabungan perusahaan maka nilai ekuitas dari perusahaan akan meningkat. Meningkatnya nilai ekuitas/modal perusahaan dapat bermanfaat untuk memenuhi kewajiban yang dilakukan perusahaan. Penurunan nilai DER pada perusahaan sesudah *merger* dan akuisisi dapat menjadi informasi bagi para investor dalam berinvestasi pada perusahaan. Hasil dari penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Amatilah, dkk (2021), Afifah (2021), Rani, dkk (2013) bahwa terjadi penurunan pada nilai DER suatu perusahaan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

KESIMPULAN, SARAN, DAN REKOMENDASI

Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan dalam melakukan pengujian perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melaksanakan *merger* serta akuisisi terhadap periode 2018-2021. Rasio yang diterapkan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan ialah dengan menggunakan rasio *total asset turnover*, *return on asset*, serta *debt to equity ratio*. Berdasarkan hasil uji dan analisis yang sudah dilakukan, kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Nilai TATO sebelum dan sesudah melaksanakan *merger* serta akuisisi diperoleh perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian memperlihatkan terjadinya penurunan secara signifikan nilai TATO perusahaan sesudah melaksanakan *merger* dan akuisisi. Aktivitas *merger* dan akuisisi pada dasarnya memberikan pengaruh peningkatan pada tingkat efektivitas perusahaan untuk menggunakan aset yang dikuasai karena penambahan nilai aset sesudah melakukan penggabungan. Penurunan nilai TATO dikarenakan perusahaan belum mampu memanfaatkan penggabungan aktiva dan penjualan yang dimiliki untuk meningkatkan kinerja perusahaan. 2) ROA sebelum dan sesudah melakukan *merger* serta akuisisi memperoleh perbedaan dengan signifikan. Hasil penelitian menunjukkan terjadinya peningkatan secara signifikan nilai ROA perusahaan sesudah melakukan *merger dan akuisisi*. Peningkatan yang terjadi sesudah melaksanakan *merger* dan akuisisi menjadi pengaruh positif dimana penggabungan perusahaan yang dilakukan membuat aset yang dimiliki semakin meningkat. Rasio ROA yang mengalami peningkatan menunjukkan perusahaan mampu memanfaatkan aset dalam memperoleh hasil laba bersih serta keuntungan pada perusahaan sesudah melaksanakan *merger dan akuisisi*. 3) DER sebelum dan sesudah melaksanakan *merger* serta akuisisi mengalami perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian memperlihatkan terjadinya penurunan secara signifikan pada nilai DER perusahaan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. *Merger* dan akuisisi yang dilakukan perusahaan menyebabkan bertambahnya nilai ekuitas perusahaan. Bertambahnya ekuitas perusahaan dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban utang yang dilakukan, dengan terpenuhinya kewajiban perusahaan dalam melunasi utang-utang yang dilakukan, maka nilai DER perusahaan tersebut akan menurun.

Keterbatasan

Pada penelitian ini memiliki keterbatasan yang bisa diangkat menjadi materi atau bahan keputusan untuk penelitian berikutnya supaya mendapatkan keputusan yang lebih baik. Beberapa keterbatasan pada penelitian yang dilaksanakan yaitu: a) Penelitian ini menggunakan variabel internal perusahaan yakni TATO, ROA, serta DER, kemudian hasil penelitian hanya mampu menjelaskan perbedaan pada kinerja keuangan internal perusahaan sebelum dan sesudah *merger* serta akuisisi. b) Dalam penelitian ini periode yang diterapkan hanya setahun sebelum *merger* serta akuisisi sampai dua tahun sesudah melaksanakan *merger* serta akuisisi.

Saran

Beberapa saran yang dapat dipertimbangkan yaitu: a) Pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lainnya seperti menggunakan variabel eksternal perusahaan yaitu persaingan usaha, dan hubungan dengan pemasok. b) Pada penelitian selanjutnya dapat menambah periode penelitian sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alex S. Nitisemito. (2004). *Manajemen Personalia*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Atmaja, Lukas Setia. (2009). *Statistika Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Laporan Keuangan dan Tahunan*. Didapatkan dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan>, 3 Desember 2022, pukul 13.30 WIB.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: ALFABETA
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program Ibm Spss 23 (Viii)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mamduh. (2016). *Manajemen Keuangan Edisi 2*. Yogyakarta: Penerbit BPFE-Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan. S. (2010). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standart Akuntansi Keuangan 2004*. Jakarta: Salemba Empat.
- Komisi Pengawas Persaingan Usaha. (2018) *Pemberitahuan Merger 2021*. Didapatkan dari <https://kppu.go.id/pemberitahuan-merger-2021>, 18 November 2022, pukul 14.30 WIB.
- Komisi Pengawas Persaingan Usaha. (2019) *Pemberitahuan Merger 2021*. Didapatkan dari <https://kppu.go.id/pemberitahuan-merger-2021>, 18 November 2022, pukul 15.27 WIB.
- Komisi Pengawas Persaingan Usaha. (2020) *Pemberitahuan Merger 2020*. Didapatkan dari <https://kppu.go.id/pemberitahuan-merger-2020>, 18 November 2022, pukul 16.48 WIB.
- Komisi Pengawas Persaingan Usaha. (2021) *Pemberitahuan Merger 2021*. Didapatkan dari <https://kppu.go.id/pemberitahuan-merger-2021>, 18 November 2022, pukul 16.57 WIB.
- Manurung, A. Haymans. (2012). *Teori Investasi: Konsep dan Empiris*. Jakarta: Penerbit PT Adler Manurung Press.
- Ni'mah, Nur Fathun, dan Samryn, L.M. (2015). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Jurnal Manajerial.
- Nuryadi, dkk. (2017). *Dasar-Dasar Statistik Penelitian*. Yogyakarta: MERCUBUANA YOGYAKARTA.
- Rahmah, S., dan Bukhori, I. (2020). *Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi*. Proceedings The 1st UMYGrace 2020.
- Riadi, E. (2016). *Metode Statistika Parametrik & Nonparametrik*. Tangerang: PT Pustaka Mandiri.
- Serenade, V., Rahmawati, C., dan Dewi, I. Jenita. (2019). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi*. Seminar Nasional UNRIYO.

- Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono, (2017). *Metode Penelitian & Pengembangan Research and Development*. Bandung: Alfabeta.
- Tampubolon, Manahan. (2013). *Manajemen Keuangan (Finance Management)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Wibowo, A., Putra, A., Dewi, M., & Radianto, D. (2019). *Study Of Divergence of Go Public Company's Financial Performance Based on Website Before and After Merger Using Window Period Method Time Frame 2015 - 2017*. Aptisi Transactions on Technopreneurship (ATT), 1(1), 27-51.



Hak Kopi (*copy right*) atas Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi ada pada penerbit dengan demikian isinya tidak diperkenankan untuk dikopi atau di-*email* secara masal atau dipasang diberbagai situs tanpa ijin tertulis dari penerbit. Namun demikian dokumen ini dapat diprint diunduh, atau di-*email* untuk kepentingan atau secara individual.
