

Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Dampak Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Go Publik Non-Bank 2017-2023

Popy Erlinda Febriani ¹⁾, Yulita Setiawanta ²⁾, Enny Susilowati Mardjono ³⁾

¹⁾ Universitas Dian Nuswantoro, Semarang

²⁾ Universitas Dian Nuswantoro, Semarang

³⁾ Universitas Dian Nuswantoro, Semarang

¹⁾ popyerlindaa@gmail.com

²⁾ youseewhy70@dsn.dinus.ac.id

³⁾ enny.susilowati@dsn.dinus.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi perbandingan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi, dengan menggunakan variabel perbandingan *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Return On Asset* (ROA), *Total Asset Turn Over* (TATO), dan *Earning Per Share* (EPS). Perangkat lunak *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 26 digunakan untuk pengolahan data, yang melibatkan analisis data kuantitatif. Dilakukan uji normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov* serta uji hipotesis menggunakan uji *Paired Sample T-Test* untuk menjawab setiap rumusan masalah yang telah diidentifikasi. Sampel penelitian terdiri dari 50 perusahaan go publik non-bank yang melaksanakan merger dan akuisisi pada tahun 2017-2023. Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan pada variabel DAR dan ROA, sedangkan pada variabel CR, TATO dan EPS tidak menunjukkan adanya perbedaan setelah dilaksanakannya kegiatan merger dan akuisisi perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak selalu memberikan dampak yang signifikan terhadap seluruh aspek kinerja keuangan perusahaan

Kata kunci : akuisisi, analisis rasio keuangan, kinerja keuangan, merger.

Abstract

This study aims to evaluate the comparative financial performance of companies conducting mergers and acquisitions, using the comparative variables Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), Return On Asset (ROA), Total Asset Turn Over (TATO), and Earning Per Share (EPS). Statistical Package for Social Science (SPSS) version 26 software was used for data processing, which involved quantitative data analysis. The One Sample Kolmogorov-Smirnov normality test was carried out as well as hypothesis testing using the Paired Sample T-Test to answer each identified problem formulation. The research sample consisted of 50 non-bank public companies that carried out mergers and acquisitions in 2017-2023. The results of the study showed differences in the DAR and ROA variables, while the CR, TATO and EPS variables did not show any differences after the company's merger and acquisition activities were carried out. Overall, the results of this study indicate that mergers and acquisitions do not always have a significant impact on all aspects of a company's financial performance.

Keywords: acquisition, financial performance, financial ratio analysis, merger.

1. PENDAHULUAN

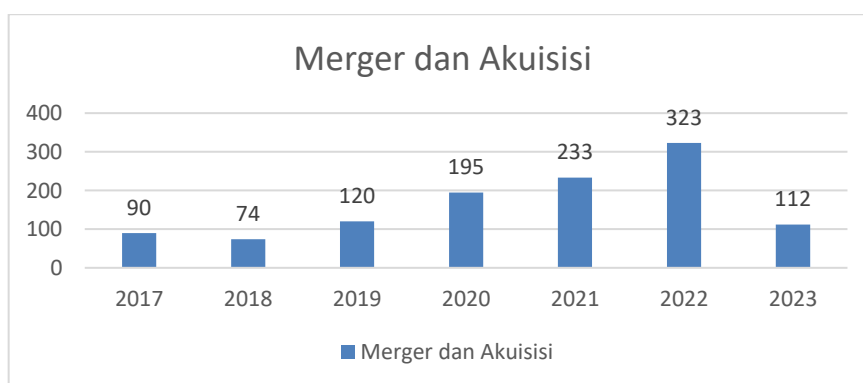
Perkembangan globalisasi yang semakin maju seiring berjalannya waktu, menuntut perusahaan untuk dapat beradaptasi dengan kondisi pasar serta perkembangan yang terjadi di berbagai sektor seperti semakin berkembangnya teknologi digital yang sangat pesat, semakin banyak munculnya industri pesaing baru serta inovasi teknik pemasaran yang semakin berkembang seiring berjalannya waktu. Dampak yang terjadi akibat perkembangan tersebut adalah perusahaan dituntut untuk melakukan inovasi strategi agar

meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat mempertahankan eksistensi dan mampu bersaing secara kompetitif dengan perusahaan lainnya (Nisafitri, 2020).

Strategi yang dimaksud untuk dilakukan oleh perusahaan agar dapat mempertahankan eksistensi adalah strategi internal dan strategi eksternal. Adapun perbedaan dari kedua strategi tersebut yaitu strategi internal dilakukan dengan fokus pada apa yang ada didalam perusahaan itu sendiri seperti pengembangan produk dan atau membuat inovasi produk terbaru yang relevan dengan perkembangan zaman, selain itu juga perlu meningkatkan kualitas produk yang sudah ada agar tetap diminati oleh konsumen. Untuk strategi eskternal yang dapat dilakukan perusahaan yaitu dengan memperluas jaringan atau sektor perusahaan dan jangkauan target pasar perusahaan dengan melakukan kerjasama maupun penggabungan usaha (merger) dan akuisisi (Kusumowati & Ibrahim, 2022).

Widhiastuti (2021) mengatakan bahwa aktivitas penggabungan entitas bisnis dilakukan sebagai upaya strategi yang diyakini mampu menciptakan sinergi, memperluas sektor pasar perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan pernyataan dari Izzakah & Sudarsono (2023) yang mengungkapkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi sudah banyak terjadi di Indonesia karena para pemilik perusahaan menganggap bahwa aktivitas tersebut dapat membuat perusahaan tetap eksis dan mampu bersaing dengan perusahaan pesaing lainnya. Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU), menyatakan aktivitas merger dan akuisisi sudah dikenal di Indonesia khususnya bidang perbankan jauh sebelum diterbitkannya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (“UU 1/1995”) yang didalamnya mengatur mengenai aktivitas merger dan akuisisi. Dan setelah diterbitkannya UU tersebut semakin banyak masyarakat luas yang mengetahui aktivitas merger dan akuisisi sehingga makin banyak pula pelaku usaha yang melakukan praktik tersebut (kppu.go.id, 2025).

Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) mengumumkan sejumlah entitas bisnis yang terlibat dalam kegiatan merger dan akuisisi dalam situs websitenya sejak munculnya fenomena kegiatan tersebut di Indonesia. Selama 7 tahun terakhir (2017-2023) dalam situs website KPPU tercatat terdapat 1.147 pendaftaran aktivitas merger dan akuisisi baik perusahaan publik maupun non publik.



Gambar 1. Grafik Jumlah Perusahaan Merger dan Akuisisi
Sumber: Website Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) 2025

Gambar tersebut menunjukkan sejumlah aktivitas merger dan akuisisi setiap tahunnya. Pada tahun 2017 terdapat 90 aktivitas merger dan akuisisi kemudian terjadi penurunan sebanyak 18%, sehingga pada tahun 2018 terdapat 74 aktivitas, yang kemudian meningkat sebanyak 62% menjadi 120 aktivitas pada tahun 2019. Jumlah tersebut kembali mengalami peningkatan sebanyak 63% pada tahun 2020, sehingga tercatat 195 aktivitas dari kegiatan tersebut. Tahun 2021 aktivitas merger dan akuisisi sejumlah 233, angka tersebut hanya meningkat sebesar 19% dibandingkan tahun sebelumnya, yang kemudian meningkat sebanyak 39% menjadi 323 kegiatan merger dan akuisisi pada tahun 2022. Selanjutnya pada tahun 2023 mengalami penurunan sebanyak 65% dibanding tahun sebelumnya, yang membuat hanya tercatat 112 aktivitas dari merger dan akuisisi (kppu.go.id, 2025). Meskipun rata-rata pada setiap tahunnya terdapat peningkatan jumlah aktivitas merger dan akuisisi, namun pada tahun 2018 dan 2023 terdapat penurunan dibanding tahun-tahun sebelumnya dan presentase peningkatan juga sempat mengalami penurunan pada tahun 2021. Tentunya hal tersebut menjadi sorotan apakah yang menyebabkan terjadinya presentase tingkat pertumbuhan aktivitas

merger dan akuisisi sempat mengalami penurunan, serta jumlah aktivitas tersebut pun mengalami penurunan yang cukup tajam pada tahun 2023, apakah manfaat yang diharapkan dari adanya kegiatan tersebut tidak terwujud.

Berdasarkan telaah penelitian sebelumnya yang sejalan dengan penelitian ini ditemukan penggunaan berbagai variabel dan hasil yang berbeda. Penelitian oleh Nisafitri (2020) menunjukkan adanya perbedaan pada variabel CR, TATO dan ROA, sedangkan pada variabel DAR dan EPS tidak menunjukkan perbedaan. Noval *et al* (2024) dalam penelitiannya mendapatkan hasil yang tidak menunjukkan adanya perubahan pada 4 variabel yang digunakan yaitu CR, DER, ROA dan TATO. Sedangkan pada penelitian Ibrahim & Kusumowati (2022) menunjukkan hasil yang berbeda, pada variabel CR terdapat adanya perbedaan, namun pada variabel DAR, DER, ROA dan ROE tidak ditemukan adanya perbedaan. Izzatika *et al* (2021) dalam penelitiannya juga menunjukkan perbedaan hasil yaitu pada CR, DAR dan TATO terdapat perbedaan, sedangkan pada ROA dan NPM tidak menunjukkan adanya perbedaan. Dan penelitian oleh Kurniati & Asmirawati (2022) menunjukkan variabel ROA dan NPM terdapat perubahan, sedangkan pada variabel QR, DAR, TATO serta PER tidak menunjukkan adanya perbedaan. Serta penelitian oleh Putro & Kusuma (2020) yang menunjukkan hasil dimana tidak ditemukan adanya perbedaan dari 5 variabel penelitiannya, yaitu CR, DER, ROE, ROA, NPM, dan EPS.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah diungkapkan diatas terungkap *research gap* yang terjadi pada masing-masing penelitian yang menunjukkan adanya perbedaan penggunaan variabel serta hasil pengujian yang tidak konsisten pada setiap variabel, yang mana pada rasio likuiditas sebagian besar dihitung dengan variabel *Current Ratio* (CR) yang menunjukkan hasil yang berbeda dalam setiap penelitian, pada rasio solvabilitas menggunakan 2 variabel pengukuran yaitu DAR dan DER, namun variabel yang terdapat perbedaan hasil hanya ditemukan pada *Debt To Asset Ratio* (DAR), rasio profitabilitas terdapat 3 pengukuran variabel yang berbeda yaitu ROA, ROE dan NPM, namun setiap pengujian selalu Menggunakan *Return On Asset* (ROA) dan hasilnya pun menunjukkan temuan yang berbeda-beda, rasio aktivitas menggunakan variabel pengukuran *Total Asset Turn Over* (TATO) dengan hasil pengujian yang berbeda-beda, untuk rasio pasar diukur dengan PER dan EPS namun kedua variabel tersebut tidak ditemukan adanya perbedaan.

Dilakukannya penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti mengenai perbedaan kinerja keuangan dari perusahaan yang terlibat aktivitas merger dan akuisisi serta manfaat yang diharapkan dari dilaksanakannya kegiatan tersebut dapat tercapai berdasarkan fenomena dan *research gap* yang telah disebutkan sebelumnya. Dengan menggunakan perbandingan rasio keuangan yang menggunakan variabel berikut: rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), rasio solvabilitas diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), rasio profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA), rasio aktivitas diukur dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) dan rasio pasar yang diukur dengan *Earning Per Share* (EPS). Sehingga penelitian ini dapat bermanfaat bagi para pelaku bisnis sebagai panduan dalam membuat pertimbangan sebelum memilih melaksanakan kegiatan merger dan akuisisi.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Merger dan Akuisisi Perusahaan

Merger diartikan sebagai aktivitas penggabungan dua atau lebih menjadi satu perusahaan dengan menggunakan status badan hukum salah satu perusahaan yang masih berdiri, dan perusahaan lainnya melebur atau bergabung kepada perusahaan yang masih ada. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan sebagian atau keseluruhan kendali atas perusahaan lain, namun setiap perusahaan tetap dapat berfungsi atas badan hukum yang berbeda (Putro & Kusuma, 2020). Alasan terjadinya kegiatan merger dan akuisisi guna mencapai sinergi keuangan beserta nilai tambah lainnya yang dimiliki masing-masing perusahaan. Dengan dilakukannya aktivitas tersebut diharapkan pendapatan perusahaan dapat meningkat, beban operasional perusahaan dapat ditanggung bersama-sama, serta perusahaan menjadi lebih mudah dalam pengajuan kredit untuk dapat membantu operasional perusahaan. Apabila sinergi yang diharapkan tersebut tercapai maka kinerja keuangan perusahaan akan mengalami peningkatan (Josua Tarigan *et al.*, 2018). Kegiatan merger dan akuisisi bertujuan menciptakan nilai saham perusahaan guna memperluas sektor pasar, serta tingkat efisiensi dan kemampuan perusahaan dapat meningkat dengan memperluas sektor operasi perusahaan (Kurniati & Asmirawati, 2022).

Laporan Keuangan Perusahaan

Laporan keuangan dalam buku yang ditulis oleh Arif *et al* (2021), dijelaskan fungsi dari laporan keuangan adalah sebagai informasi keuangan entitas kepada pengguna untuk dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan. Keputusan tersebut dapat meliputi pembelian, penjualan atau kepemilikan aset dan hutang, serta melihat bagaimana penyelesaian pinjaman maupun kredit lainnya. Laporan keuangan dibutuhkan oleh beberapa pihak yang memiliki latar belakang berbeda yang menyebabkan kegunaan laporan keuangan menjadi beranekaragam. Karena perbedaan latar belakang pemakai laporan keuangan itulah menjadikan sajian informasi laporan keuangan harus tersedia secara lengkap serta dapat memenuhi berbagai kebutuhan dari para pemakainya. Dalam buku tersebut juga disebutkan beberapa pihak pemakai laporan keuangan yaitu: investor, kreditor, *customer*, *supplier*, pegawai, instansi pemerintah dan masyarakat umum.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan adalah salah satu dari instrumen dasar penilaian untuk mengetahui bagaimana kondisi dari sebuah perusahaan, karena didalamnya terdapat informasi mengenai seberapa baik pertanggungjawaban manajemen perusahaan dalam mengalokasikan dan mengelola sumber daya keuangannya dengan baik dan efisien. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk menganalisa kinerja keuangan yaitu perhitungan rasio keuangan yang dilihat dan dihitung dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan. Informasi kinerja keuangan perusahaan sangat penting bagi investor, sebab sebelum melakukan investasi, investor harus meninjau serta mengevaluasi secara cermat informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan. Selain kepada investor, pengukuran kinerja keuangan perusahaan juga bermanfaat untuk memperlihatkan kondisi serta kredibilitas perusahaan bagi para pemakai laporan keuangan lainnya. Kinerja keuangan yang baik menunjukkan tingginya tingkat daya saing suatu perusahaan, sehingga meningkatkan kualitas dan nilai perusahaan. Salah satu cara untuk menilai keberhasilan aktivitas merger dan akusisi suatu entitas bisnis adalah dengan membandingkan kinerja keuangannya sebelum dan setelah melakukan kegiatan tersebut (Anani *et al.*, 2022).

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan indikator dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek yang dimiliki secara tepat waktu. Rasio ini menggambarkan bagaimana hutang lancar perusahaan berhubungan dengan kas serta aset lancar yang dimiliki perusahaan (Putro & Kusuma, 2020).

Rasio Solvabilitas

Menggunakan rasio solvabilitas, dapat dilihat kemampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajiban keuangannya terutama kewajiban keuangan jangka panjang. Menurut Desriyunia *et al* (2023), rasio solvabilitas merupakan indikator yang dapat digunakan dalam membandingkan total utang perusahaan dengan asetnya. Dengan rasio ini, memungkinkan kita dalam mengamati sejauh mana hutang berpengaruh pada manajemen aset.

Rasio Profitabilitas

Indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari penjualan, modal serta total aset yang dimilikinya digambarkan dalam rasio profitabilitas. Rasio ini menjadi sorotan bagi investor maupun pemegang saham perusahaan, karena rasio ini berpengaruh pada harga saham serta nilai dividen yang akan didapat (Firdaus & Dara, 2020).

Rasio Aktivitas

Rasio yang menunjukkan seberapa baik sebuah entitas bisnis dalam mengelola dan menggunakan sumber dayanya adalah rasio aktivitas, yang mana pada rasio ini membandingkan tingkat penjualan dengan berbagai elemen aset perusahaan (Putro & Kusuma, 2020).

Rasio Pasar

Rasio pasar menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memperdagangkan saham di pasar modal, yang menunjukkan pertumbuhan dan penurunan investasi dalam perusahaan. Peningkatan rasio pasar menunjukkan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam meningkatkan tingkat investasinya dan menarik lebih banyak investor untuk melakukan transaksi saham (Amatilah *et al.*, 2021).

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Signaling Theory merupakan teori yang menjelaskan penggunaan isyarat yang dapat dimanfaatkan bagi para penerima sinyal untuk menganalisis sinyal dalam informasi yang dikirimkan. Informasi dapat berupa informasi keuangan yang diberikan oleh manajemen perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sinyal kepada pasar (Swari & Masdiantini, 2024). Teori sinyal pertama kalinya dikenalkan oleh Spence (1973), dalam jurnalnya Spence mengatakan bahwa teori sinyal didefinisikan untuk menjelaskan mengapa seseorang dapat bahkan mungkin harus tertarik padanya. Dikatakan seseorang dapat menggambarkan sebuah masalah sebagai sinyal, dan pembaca sinyal tersebut akan dihadapkan pada sebuah keputusan yang harus dilakukan. Jika pembaca sinyal percaya bahwa sinyal yang diberikan merupakan hal baik maka pembaca sinyal tersebut akan memberikan keputusan yang menguntungkan bagi pembuat sinyal, demikian jika pembaca sinyal menganggap bahwa sinyal yang diberikan kepadanya merupakan hal yang merugikan maka pembaca sinyal tersebut akan membuat keputusan yang mungkin juga dapat membuat pemberi sinyal merasa rugi (Spence, 1973). Teori sinyal dan penelitian yang dilakukan oleh penulis saling berkaitan, karena keduanya berhubungan dengan informasi yang dapat digunakan sebagai alat komunikasi atau menginformasikan kepada masyarakat yang menggunakan laporan keuangan, khususnya investor saham yang menggunakan laporan keuangan dalam menilai kinerja keuangan entitas bisnis pasca merger dan akuisisi untuk menganalisa prospek di masa depan. Meningkatkan ukuran perusahaan adalah salah satu tujuan dilaksanakannya merger dan akuisisi, jika tujuan ini tercapai, maka dapat digunakan sebagai panduan untuk calon investor yang akan terlibat atau berinvestasi di sebuah perusahaan.

Pengaruh Rasio Likuiditas (*Current Ratio*) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Teori sinyal berkaitan dengan rasio likuiditas karena perusahaan memiliki tuntutan dan dorongan untuk memberikan sinyal positif melalui informasi kinerja keuangan perusahaan yang kredibel kepada para pemakai laporan keuangan. Menurut situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) perusahaan dengan aset lancar lebih banyak daripada hutang lancar dianggap sebagai perusahaan yang baik karena tidak menghadapi risiko gagal bayar. Namun apabila terdapat kondisi yang sebaliknya, maka perusahaan akan mempunyai risiko gagal bayar atau kesulitan membayar kewajiban yang dimilikinya (IDX, 2024). Hal ini menunjukkan peningkatan rasio likuiditas berpengaruh pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan, karena dengan berkurangnya risiko gagal bayar perusahaan akan memberikan dampak positif terhadap kesehatan kinerja keuangan itu sendiri. Pelaksanaan merger dan akuisisi juga berpotensi meningkatkan total aset yang dimiliki perusahaan. Temuan ini didukung penelitian oleh Nisafitri (2020), Ibrahim & Kusumowati (2022) dan Izzatika *et al* (2021) yang menemukan perbedaan dalam CR sebelum dan setelah dilaksanakannya merger dan akuisisi. Berdasarkan teori dan temuan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut: H1 : Terdapat perbedaan rasio likuiditas sebelum dan setelah aktivitas merger dan akuisisi perusahaan.

Pengaruh Rasio Solvabilitas (*Debt to Asset Ratio*) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Rasio solvabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya tepat waktu. Dilakukannya kegiatan merger dan akuisisi akan membuat bertambahnya aset perusahaan sehingga dapat memperkuat kemandirian operasional perusahaan (Kurniati & Asmirawati, 2022). Semakin kecil prensentase nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) menandakan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan *solvable*, namun jika terdapat kondisi yang sebaliknya maka keuangan perusahaan dalam keadaan *insolvable* yang dapat berdampak negatif terhadap kinerja keuangan (Ayuningrum *et al.*, 2021). Hubungan teori sinyal dengan menurunnya nilai DAR akan memberikan sinyal yang positif kepada para pemakai laporan keuangan. Semakin menurun nilai DAR perusahaan menandakan semakin kecil pula risiko keuangan yang harus ditanggung, sehingga akan mendorong investor untuk bertransaksi saham di perusahaan. Temuan tersebut didukung penelitian Izzatika *et al* (2021), yang mengungkapkan adanya perbedaan dalam DAR sebelum dan setelah merger akuisisi dilakukan. Berdasarkan teori dan temuan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat perbedaan rasio solvabilitas sebelum dan setelah aktivitas merger dan akuisisi perusahaan.

Pengaruh Rasio Profitabilitas (*Return On Asset*) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Rasio profitabilitas dapat mempengaruhi peningkatan kinerja keuangan berdasarkan laba yang diperoleh. Laba yang konsisten dan stabil dapat menjadi indikator keberhasilan perusahaan, serta dapat memengaruhi ketertarikan investor (Dwiputra & Cusyana, 2022). Meningkatnya *Return On Asset* (ROA) menggambarkan tingginya keuntungan perusahaan yang menandakan baiknya kinerja keuangan perusahaan, dan ini dapat dijadikan sebagai sinyal yang positif untuk dikirimkan kepada para investor guna menanamkan

modalnya. Maka dengan dilaksanakannya kegiatan merger dan akuisisi, para pemilik perusahaan berharap tingkat laba yang akan dihasilkan mengalami peningkatan. Hal ini didukung penelitian oleh Nisafitri (2020) dan Kurniati & Asmirawati (2022), yang menemukan perbedaan ROA sebelum dan setelah dilaksanakannya merger dan akuisisi. Berdasarkan teori dan temuan tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

Pengaruh Rasio Aktivitas (*Total Asset Turn Over*) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Rasio aktivitas berfungsi untuk mengevaluasi seberapa efisien sebuah perusahaan mengelola dan memanfaatkan sumber dayanya guna memperoleh hasil yang maksimal. Rasio aktivitas memperlihatkan tingkat efisiensi dan efektifitas manajemen dalam pengelolaan aset perusahaan (Amatilah *et al.*, 2021). Semakin baik nilai rasio aktivitas menggambarkan semakin baik pula strategi yang dilakukan manajemen perusahaan dalam pengelolaan sumber daya perusahaan guna memperoleh hasil yang maksimal, dan hal tersebut dapat dijadikan sebagai sinyal positif bagi para pengguna laporan keuangan. Penelitian dari Nisafitri (2020) dan Izzatika *et al* (2021) ditemukan perbedaan nilai TATO sebelum dan setelah proses merger dan akuisisi. Berdasarkan teori dan temuan tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

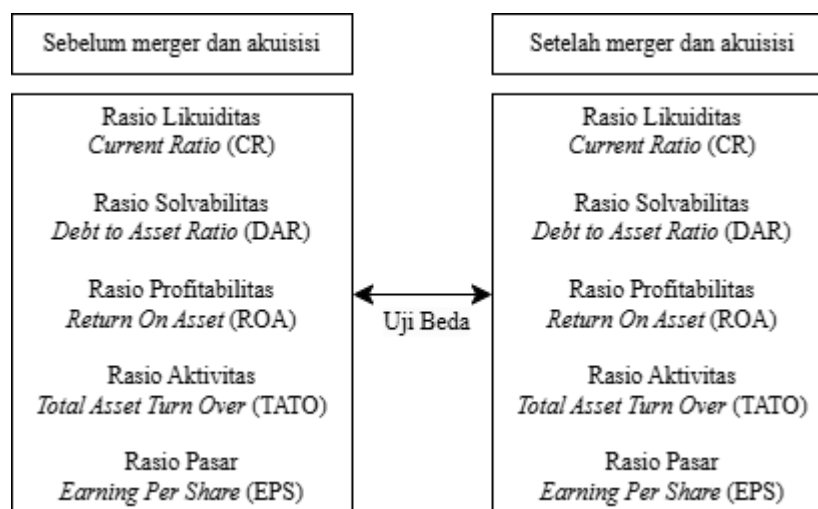
H4 : Terdapat perbedaan rasio aktivitas sebelum dan setelah aktivitas merger dan akuisisi perusahaan.

Pengaruh Rasio Pasar (*Earning Per Share*) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam menjual sahamnya di pasar modal guna memperoleh tingkat pengembalian (*rate of return*) yang maksimal, dapat dilihat menggunakan rasio pasar. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh *rate of return* yang tinggi tercermin dalam peningkatan rasio pasar setelah merger dan akuisisi sehingga meningkatkan kinerja keuangan dan dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk bertransaksi saham pada perusahaan (Amatilah *et al.*, 2021). Keuntungan yang didapatkan pemegang saham dari setiap saham beredar dalam periode tertentu tercermin dalam nilai *Earning Per Share* (EPS), yang mana keuntungannya akan meningkat seiring dengan meningkatnya nilai EPS (Putro & Kusuma, 2020). Variabel EPS juga digunakan dalam penelitian Nisafitri (2020) serta Putro & Kusuma (2020). Berdasarkan teori dan temuan tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H5 : Terdapat perbedaan rasio pasar sebelum dan setelah aktivitas merger dan akuisisi perusahaan.

Berdasarkan rumusan masalah dan rumusan hipotesis yang telah disebutkan, maka model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Model Penelitian

3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif dimana data yang digunakan dalam penelitian ini berupa angka. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Sugiyono (2013), mendefinisikan data sekunder merupakan informasi yang dikumpulkan secara tidak langsung atau melalui media perantara atau pihak lain, seperti sekumpulan catatan atau bukti yang telah dikumpulkan. Dalam penelitian ini data sekunder yang digunakan adalah laporan

keuangan perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melaksanakan merger dan akuisisi tahun 2017-2023, dan datanya diperoleh melalui website <https://kppu.go.id/>. Populasi penelitian ini mencakup perusahaan go publik non-bank yang melaksanakan merger dan akuisisi tahun 2017-2023. *Purposive sampling* atau disebut juga pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan penulis adalah metode yang digunakan dalam proses pengambilan sampel pada penelitian ini, karena tidak semua perusahaan yang melaksanakan merger dan akuisisi pada periode 2017-2023 memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh penulis. Berikut syarat dan langkah pengumpulan sampel penelitian:

Tabel 1. Seleksi Sampel Perusahaan

KRITERIA	JUMLAH
Perusahaan Go Publik Non-Bank Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi Tahun 2017-2023	72
Perusahaan Dengan Laporan Keuangan 1 Tahun Sebelum Dan Setelah Melakukan Aktivitas Merger Dan Akuisisi Yang Tidak Di Audit	(1)
Perusahaan Yang Mengalami kerugian Sebelum Dan Setelah Merger dan Akuisisi	(21)
Perusahaan Yang Dijadikan Sampel Penelitian	50

Data yang digunakan sebagai variabel penelitian diperoleh dari laporan keuangan perusahaan satu tahun sebelum dan setelah melakukan kegiatan merger dan akuisisi, yang datanya diperoleh melalui situs website <https://www.idx.co.id/id> dan website resmi masing-masing perusahaan. Berikut variabel dalam penelitian:

Tabel 2. Definisi Operasional

VARIABEL	RUMUS	REFERENSI
<i>Current Ratio</i> (CR)	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Hanafi & Halim (2009)
<i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR)	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	Hanafi & Halim (2009)
<i>Return on Asset</i> (ROA)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Hanafi & Halim (2009)
<i>Total Asset Turn Over</i> (TATO)	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$	Hanafi & Halim (2009)
<i>Earning Per Share</i> (EPS)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$	Astuti et al (2021)

Teknik analisa yang akan digunakan yaitu analisis rasio keuangan, yang selanjutnya dilakukan uji normalitas menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* guna memastikan normalitas data, dan terakhir dilakukan uji hipotesis menggunakan *Paired Sample T-Test* untuk menguji permasalahan yang telah diidentifikasi sebelumnya. Software yang akan digunakan dalam pengujian adalah *Statistical Package For Social Science* (SPSS) versi 26.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis rasio keuangan terhadap laporan keuangan perusahaan satu tahun sebelum dan setelah melaksanakan merger dan akuisisi perusahaan, terlihat bahwa banyak sekali perbedaan baik peningkatan maupun penurunan rasio keuangan perusahaan setelah kegiatan merger dan akuisisi. Variabel *Current Ratio* (CR) menjadi variabel dengan jumlah peningkatan terbanyak dibandingkan dengan variabel lain. Sementara variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) menjadi variabel dengan jumlah penurunan terbanyak. PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk menjadi perusahaan dengan jumlah peningkatan rasio terbanyak, karena

semua rasio yang diukur meningkat setelah melaksanakan aktivitas merger dan akuisisi, selain itu PT PP (Persero) Tbk juga tidak mengalami penurunan rasio setelah melaksanakan aktivitas tersebut karena dari ke-5 rasio yang dihitung, terjadi peningkatan pada 3 rasio dan 2 rasio lainnya tidak terdapat perubahan. Berbanding terbalik dengan perusahaan yang dibahas sebelumnya, PT Fajar Surya Wisesa Tbk justru mengalami penurunan pada seluruh rasio keuangan yang di analisis dan menjadi perusahaan dengan jumlah penurunan rasio terbanyak, begitupun dengan PT XL Axiata Tbk yang juga tidak mengalami peningkatan rasio, melainkan terdapat 4 penurunan rasio dan 1 rasio lainnya tidak mengalami perubahan.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan dimana suatu data dapat dilihat dari nilai minimum, maksimum, *mean*, dan nilai standar deviasi. Dimana apabila standar deviasi suatu data lebih besar dari *mean* menunjukkan indikasi adanya variasi yang lebar pada data, begitupun sebaliknya apabila nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai *mean* menunjukkan variasi yang lebih kecil pada data (Imam Ghazali, 2021).

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR_SEBELUM	50	0.2696	5.4599	1.667554	1.1508701
CR_SETELAH	50	0.2342	9.2224	1.886522	1.5955184
DAR_SEBELUM	50	0.1342	1.8870	0.519110	0.2749651
DAR_SETELAH	50	0.0875	0.8403	0.446032	0.2095320
ROA_SEBELUM	50	0.0004	0.6072	0.086328	0.1034469
ROA_SETELAH	50	0.0011	0.1885	0.053596	0.0524620
TATO_SEBELUM	50	0.0012	3.0144	0.786206	0.7117509
TATO_SETELAH	50	0.0445	3.3798	0.791456	0.6706135
EPS_SEBELUM	50	0.0021	12.6246	1.675682	2.4817169
EPS_SETELAH	50	0.0046	9.2150	1.449752	2.3323372

Sumber: statistik deskriptif SPSS 26, diolah (2025)

Besarnya nilai *Current Ratio* (CR) sebelum perusahaan melaksanakan merger dan akuisisi adalah berkisar antara 0,2696 sampai dengan 5,4599, dengan nilai *mean* 1,668 dengan standar deviasi 1,151. Besarnya nilai *mean* dibandingkan dengan standar deviasi menunjukkan bahwa data berdistribusi baik karena memiliki variasi data yang kecil dengan penyimpangan data yang lebih kecil dibandingkan *mean*-nya. Begitupun dengan nilai CR setelah kegiatan tersebut berkisar antara 0,2342 sampai 9,2224, dengan nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi yaitu ($1,887 > 1,596$), artinya data memiliki penyimpangan lebih kecil.

Nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebelum melaksanakan merger dan akuisisi adalah 0,1342 sampai 1,8870, dengan *mean* 0,519 dan standar deviasi 0,275. Perbandingan antara *mean* dan standar deviasi menunjukkan *mean* lebih besar, yang mengindikasikan bahwa data memiliki sebaran yang relatif lebih kecil, sehingga distribusi data dikatakan baik. Sementara untuk nilai DAR setelah kegiatan tersebut yaitu antara 0,0875 sampai 0,8403, dan *mean* 0,446 serta standar deviasi 0,210. Dengan nilai *mean* yang lebih besar dibanding standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data tergolong rendah sehingga distribusi data tetap relatif stabil.

Return On Asset (ROA) sebelum merger dan akuisisi adalah berkisar antara 0,0004 sampai 0,6072, dengan *mean* 0,086 dan standar deviasi 0,103. Tingginya standar deviasi dibanding *mean* menunjukkan variabilitas data cukup tinggi, sehingga distribusinya kurang merata. Sebaliknya, setelah merger dan akuisisi nilai ROA berada pada rentang 0,0011 sampai 0,1885, nilai *mean* sebesar 0,054 dan standar deviasi 0,052. Berbanding terbalik dengan sebelum merger dan akuisisi, nilai *mean* setelah kegiatan tersebut menunjukkan lebih besar dari standar deviasinya, maka sebaran data relatif sempit sehingga distribusinya dianggap lebih baik dibandingkan sebelumnya.

Nilai *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum merger dan akuisisi berada dalam rentang 0,0012 sampai 3,0144, *mean* 0,786 serta nilai standar deviasi 0,712. *Mean* yang menunjukkan lebih besar

dibandingkan standar deviasi menggambarkan bahwa penyimpangan data lebih kecil, sehingga distribusi data dianggap cukup baik. Sementara itu, setelah pelaksanaan kegiatan tersebut, nilai TATO berkisar antara 0,0445 sampai 3,3798, *mean* sebesar 0,791 dan nilai standar deviasi 0,671. Perbandingan ini menunjukkan penyebaran data tetap rendah, sehingga distribusinya tetap stabil pasca kegiatan tersebut.

Earning Per Share (EPS) sebelum pelaksanaan merger dan akuisisi tercatat dalam rentang 0,0021 sampai 12,6246, nilai *mean* 1,676 dan standar deviasi 2,482. Karena nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan *mean* menunjukkan data memiliki penyebaran yang cukup tinggi, dan tingkat variasi data cukup besar. Setelah kegiatan tersebut, nilai EPS mengalami perubahan, dengan kisaran data antara 0,0046 hingga 9,2150, nilai *mean* sebesar 1,450 dan standar deviasi 2,332. Nilai standar deviasi tersebut menunjukkan tetap lebih besar dari *mean*, yang mengindikasikan penyebaran data masih tinggi dan variasi data masih cukup besar.

Uji Normalitas

Untuk memastikan data yang dianalisis terdistribusi normal, dilakukan uji normalitas menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Residu terdistribusi normal apabila tingkat signifikan $>0,05$ (Imam Ghazali, 2021). Berikut hasil dari uji normalitas yang telah dilakukan:

Tabel 4. Ringkasan Hasil Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*

Keterangan	Sig. (2-tailed)
CR Sebelum	0.218
CR Setelah	0.101
DAR Sebelum	0.470
DAR Setelah	0.757
ROA Sebelum	0.382
ROA Setelah	0.717
TATO Sebelum	0.090
TATO Setelah	0.076
EPS Sebelum	0.091
EPS Setelah	0.078

Sumber: uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* SPSS 26, diolah 2025

Hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa seluruh data yang diuji memiliki nilai signifikan $>0,05$, yang artinya data terdistribusi normal karena memenuhi nilai signifikan yang ditetapkan dalam pengujian.

Uji Hipotesis

Menguji setiap hipotesis yang telah dikembangkan adalah tujuan dari pengujian hipotesis. Teknik pengujian yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *Paired Sampel T-Test* dengan tingkat keyakinan 95%, dan tingkat signifikansi 5%, atau *Sig. 2 tailed* $<0,05$ digunakan sebagai parameter dalam pengujian (Imam Ghazali, 2021). Berikut adalah hasil dari uji hipotesis yang telah dilakukan:

Tabel 5. Ringkasan Hasil Uji *Paired Sample T-Test*

Keterangan	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
CR sebelum & setelah	0,222	Ditolak
DAR sebelum & setelah	0,030	Diterima
ROA sebelum & setelah	0,024	Diterima
TATO sebelum & setelah	0,893	Ditolak
EPS sebelum & setelah	0,130	Ditolak

Sumber: uji *Paired Sample T-Test* SPSS 26, diolah (2025)

Pembahasan Pengujian Hipotesis Pertama

Tujuan utama dari uji hipotesis pertama untuk mengetahui apakah ditemukan perubahan rasio likuiditas yang dihitung dengan CR. Dari 50 sampel perusahaan, CR meningkat untuk 27 perusahaan, menurun untuk 20 perusahaan, dan tidak terdapat perubahan bagi 3 perusahaan setelah dilaksanakannya aktivitas merger dan akuisisi. Hasil uji hipotesis pertama dirangkum dalam tabel berikut:

Tabel 6. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis CR

Keterangan		Mean	Sig. (2 tailed)	Kesimpulan
Pair 1	CR Sebelum	1,2260	0,222	Ditolak
	CR Setelah	1,2871		

Sumber: uji *Paired Sample T-Test* SPSS 26, diolah (2025)

Berdasarkan uji hipotesis diatas *mean* CR sebelum kegiatan merger dan akuisisi perusahaan adalah 1,2260 dan setelah kegiatan tersebut mengalami peningkatan menjadi 1,2871, angka tersebut naik sebesar 0,06 dibandingkan sebelumnya. Peningkatan nilai *mean* CR menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertanggungjawabkan kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya meningkat, hal ini juga mengindikasikan semakin kecil pula risiko gagal bayar hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut karena perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Nilai signifikan CR adalah 0,222 yang artinya nilai tersebut tidak memenuhi nilai signifikan yang ditetapkan dalam pengujian yaitu $<0,05$. Maka hipotesis pertama yang menyatakan adanya perbedaan rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* ditolak. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertanggungjawabkan kewajiban jangka pendeknya relatif stabil, meskipun dengan kegiatan merger dan akuisisi dapat menambah aset lancar perusahaan namun tampaknya peningkatan tersebut sebanding pula dengan peningkatan dari hutang lancar perusahaan, sehingga memperoleh hasil tidak adanya perubahan yang signifikan dalam CR. Hasil dari pengujian tersebut sejalan dengan penelitian oleh Noval *et al* (2024) serta Putro & Kusuma (2020) yang membuktikan tidak adanya perbedaan CR secara signifikan sebelum dan setelah dilaksanakannya aktivitas merger dan akuisisi perusahaan.

Pembahasan Pengujian Hipotesis Kedua

Tujuan utama dari uji hipotesis kedua adalah mengetahui apakah ditemukan perubahan rasio solvabilitas yang dihitung dengan DAR. Dari 50 sampel perusahaan, DAR hanya meningkat pada 14 perusahaan, dan mengalami penurunan sebanyak 34 sampel perusahaan, serta tidak terdapat perbedaan pada 2 perusahaan setelah kegiatan tersebut. Hasil uji hipotesis kedua dirangkum dalam tabel berikut:

Tabel 7. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis DAR

Keterangan		Mean	Sig. (2 tailed)	Kesimpulan
Pair 2	DAR Sebelum	0,5191	0,030	Diterima
	DAR Setelah	0,4460		

Sumber: uji *Paired Sample T-Test* SPSS 26, diolah (2025)

Berdasarkan uji hipotesis diatas *mean* DAR sebelum kegiatan merger dan akuisisi perusahaan adalah 0,5191 dan setelah kegiatan tersebut mengalami penurunan menjadi 0,4460, angka tersebut turun sebesar 0,07. Menurunnya *mean* DAR mengindikasikan bahwa dengan dilaksanakannya aktivitas tersebut membuat perusahaan menjadi *solvable* atau tidak terlalu bergantung pada hutang dalam membiayai asetnya, dengan demikian risiko keuangan dan beban kewajiban yang akan ditanggung oleh perusahaan pun turut mengalami penurunan. Dengan berkurangnya risiko keuangan perusahaan, dapat membuat kinerja keuangan perusahaan meningkat tentunya hal tersebut berdampak positif bagi perusahaan.

Nilai signifikan DAR sebesar 0,030 yang artinya nilai tersebut memenuhi nilai signifikan yang ditetapkan dalam pengujian yaitu $<0,05$. Maka hipotesis kedua yang menyatakan adanya perbedaan rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* diterima. Hal ini berkaitan dengan menurunnya rata-rata DAR setelah merger dan akuisisi, dan mengindikasikan bahwa setelah kegiatan tersebut terjadi penambahan aset dari hasil merger yang tidak diimbangi oleh peningkatan hutang dalam proporsi yang sama atau adanya pelunasan hutang setelah dilaksanakannya merger dan akuisisi. Hasil pengujian tersebut sejalan dengan

penelitian Izzatika *et al* (2021), dimana dalam penelitiannya terbukti bahwa DAR mengalami perubahan secara signifikan sebelum dan setelah dilaksanakannya kegiatan merger dan akuisisi perusahaan.

Pembahasan Pengujian Hipotesis Ketiga

Tujuan utama dari uji hipotesis ketiga untuk mengetahui apakah ditemukan perubahan rasio profitabilitas yang dihitung dengan ROA. Dari 50 sampel perusahaan, ROA meningkat pada 19 perusahaan, tidak ditemukan perbedaan rasio pada 4 perusahaan, dan terjadi penurunan pada 27 perusahaan setelah dilaksanakannya merger dan akuisisi. Hasil uji hipotesis ketiga dirangkum dalam tabel berikut:

Tabel 8. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis ROA

	Keterangan	Mean	Sig. (2 tailed)	Kesimpulan
Pair 3	ROA Sebelum	0,2510	0,024	Diterima
	ROA Setelah	0,2017		

Sumber: uji *Paired Sample T-Test* SPSS 26, diolah (2025)

Berdasarkan uji hipotesis diatas *mean* ROA sebelum kegiatan merger dan akuisisi perusahaan adalah 0,2510 dan setelah kegiatan tersebut mengalami penurunan menjadi 0,2017, angka tersebut turun sebesar 0,05. Menurunnya *mean* ROA menunjukkan bahwa dengan dilaksanakannya kegiatan tersebut tidak membuat terjadinya peningkatan keuntungan yang diperoleh dari penggunaan aset perusahaan atau terjadinya penurunan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, dan hal tersebut juga berdampak terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan.

Nilai signifikan ROA sebesar 0,024 yang artinya nilai tersebut memenuhi kriteria signifikansi dalam pengujian yaitu $<0,05$. Artinya hipotesis ketiga yang menyatakan adanya perbedaan rasio profitabilitas yang dihitung dengan *Return On Asset* diterima. Adanya perubahan ROA yang bersifat negatif ini dapat terjadi disebabkan kenaikan jumlah aset perusahaan yang tidak diimbangi oleh peningkatan laba setelah dilaksanakannya kegiatan tersebut. Berdasarkan pengujian yang menunjukkan tidak ditemukannya perbedaan secara signifikan pada ROA, sejalan dengan penilitan oleh Nisafitri (2020) serta Kurniati & Asmirawati (2022) yang dalam penelitiannya ditemukan perbedaan secara signifikan terhadap ROA sebelum dan setelah melaksanakan merger dan akuisisi.

Pembahasan Pengujian Hipotesis Keempat

Tujuan utama dari uji hipotesis keempat untuk mengetahui apakah ditemukan perubahan rasio aktivitas yang dihitung dengan TATO. Dari 50 sampel perusahaan, TATO meningkat pada 24 perusahaan, dan terdapat 23 perusahaan pula yang mengalami penurunan rasio, serta terdapat 3 perusahaan yang tidak mengalami perubahan rasio baik sebelum maupun setelah merger dan akuisisi. Hasil uji hipotesis keempat dirangkum dalam tabel berikut:

Tabel 9. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis TATO

	Keterangan	Mean	Sig. (2 tailed)	Kesimpulan
Pair 4	TATO Sebelum	0,7862	0,893	Ditolak
	TATO Setelah	0,7915		

Sumber: uji *Paired Sample T-Test* SPSS 26, diolah (2025)

Berdasarkan uji hipotesis diatas *mean* TATO sebelum kegiatan merger dan akuisisi perusahaan adalah 0,7862 dan setelah kegiatan tersebut mengalami peningkatan menjadi 0,7915, angka tersebut naik sebesar 0,01. Terjadinya peningkatan *mean* TATO menunjukkan bahwa tingkat efisiensi dan efektifitas manajemen dalam hal pengelolaan aset yang dimiliki untuk meningkatkan penjualan turut meningkat setelah melaksanakan kegiatan merger dan akuisisi perusahaan.

Nilai signifikan TATO adalah 0,893 yang artinya nilai tersebut tidak memenuhi tingkat nilai signifikan yang ditetapkan dalam pengujian yaitu $<0,05$. Atas pengujian tersebut, hipotesis keempat yang menyatakan adanya perbedaan rasio aktivitas yang diukur menggunakan *Total Asset Turn Over* ditolak. Tidak adanya perbedaan signifikan pada variabel TATO dapat disimpulkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memutar aset yang dimilikinya untuk menghasilkan pendapatan tidak berubah banyak. Temuan dari penelitian

ini diperkuat oleh hasil penelitian Noval *et al* (2024) dan Kurniati & Asmirawati (2022) yang menunjukkan tidak ditemukan perubahan secara signifikan pada rasio tersebut setelah perusahaan menjalani proses merger dan akuisisi.

Pembahasan Pengujian Hipotesis Kelima

Tujuan utama dari uji hipotesis kelima untuk mengetahui apakah ditemukan perubahan rasio pasar yang diukur dengan EPS. Dari 50 sampel perusahaan, EPS meningkat pada sebanyak 26 perusahaan, dan menurun untuk 24 perusahaan setelah merger dan akuisisi. Hasil uji hipotesis kelima dirangkum dalam tabel berikut:

Tabel 10. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis EPS

	Keterangan	Mean	Sig. (2 tailed)	Kesimpulan
Pair 5	EPS Sebelum	1,0362	0,130	Ditolak
	EPS Setelah	0,9219		

Sumber: uji *Paired Sample T-Test* SPSS 26, diolah (2025)

Berdasarkan uji hipotesis diatas *mean* EPS sebelum kegiatan merger dan akuisisi perusahaan adalah 1,0362 dan setelah kegiatan tersebut mengalami penurunan menjadi 0,9219, angka tersebut turun sebesar 0,11. Menurunnya rata-rata EPS mengindikasikan bahwa perusahaan menghasilkan laba relatif jauh lebih rendah untuk setiap saham yang beredar, hal tersebut dapat terjadi karena peningkatan jumlah saham beredar seperti penerbitan saham baru dalam proses merger dan akuisisi tidak disertai dengan peningkatan laba bersih perusahaan secara signifikan.

Nilai signifikan EPS sebesar 0,130 yang mana nilai tersebut tidak memenuhi tingkat nilai signifikan yang ditetapkan dalam pengujian yaitu $<0,05$. Maka hipotesis kelima yang menyatakan terdapat perbedaan rasio pasar yang diukur menggunakan *Earning Per Share* ditolak. Tidak adanya perbedaan signifikan EPS menunjukkan bahwa meskipun terdapat peningkatan laba pada beberapa perusahaan, namun dampak tersebut diiringi dengan peningkatan jumlah saham beredar sehingga EPS tidak mengalami perubahan secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Nisafitri (2020) serta Putro & Kusuma (2020) yang dalam penelitiannya juga tidak ditemukan adanya perbedaan pada variabel EPS sebelum dan setelah perusahaan melaksanakan merger dan akuisisi.

5. PENUTUP

Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan sebuah entitas bisnis dapat meningkat ketika merger dan akuisisi dilakukan, serta tercapainya sinergi dan tujuan yang diinginkan oleh perusahaan atas dilakukannya kegiatan merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil pengujian terhadap 50 sampel perusahaan yang melaksanakan merger dan akuisisi, ditemukan bahwa lebih banyak faktor yang mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan faktor yang menyebabkan menurunnya kinerja keuangan. Hal ini tercermin berdasarkan meningkatnya rata-rata *Current Ratio* (CR) karena adanya peningkatan aset perusahaan dampak dari penggabungan entitas bisnis yang membuat perusahaan mengalami penurunan atau sedikit risiko gagal bayar, dan menurunnya rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) akibat dari peningkatan jumlah aset yang tidak sebanding dengan peningkatan jumlah hutang, dan membuat risiko serta beban keuangan yang akan ditanggung oleh perusahaan berkurang, serta sedikit meningkatnya rata-rata dari variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) yang menunjukkan bertambahnya tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola aset untuk meningkatkan penjualan, hal ini dapat terjadi karena adanya penyatuan manajemen yang lebih terkoordinasi setelah perusahaan bergabung sehingga mampu mengelola asetnya menjadi lebih produktif dan menghasilkan tingkat penjualan yang lebih tinggi dibanding sebelumnya. Sementara itu, rasio yang menyebabkan menurunnya kinerja keuangan tercermin pada menurunnya rata-rata *Return On Asset* (ROA) akibat peningkatan aset yang tidak dibarengi dengan peningkatan laba yang menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan, serta penurunan rata-rata *Earning Per Share* (EPS) yang menyebabkan berkurangnya laba per lembar saham karena adanya peningkatan jumlah saham beredar namun tidak disertai dengan peningkatan laba bersih. Secara keseluruhan, variabel yang terdapat perbedaan secara signifikan hanya pada DAR dan ROA, sedangkan variabel lainnya yaitu CR, TATO dan EPS tidak terdapat perbedaan yang ditunjukkan oleh nilai signifikan masing-masing variabel dalam pengujian hipotesis. Temuan ini menunjukkan

bahwa merger dan akuisisi belum sepenuhnya memberikan dampak yang konsisten terhadap seluruh kinerja keuangan, serta pada beberapa variabel tidak langsung dapat terlihat dampaknya dalam jangka waktu yang singkat. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah memperpanjang periode pengamatan terhadap kinerja keuangan, misalnya tiga tahun sebelum dan setelah dilakukan kegiatan merger dan akuisisi. Hal tersebut bertujuan guna memperoleh data yang lebih banyak dan representatif, sehingga hasil perbandingan dapat lebih akurat dalam menggambarkan perubahan kinerja keuangan perusahaan yang terlibat kegiatan merger dan akuisisi. Selain itu, dalam penelitian selanjutnya diharapkan untuk dapat menggunakan pendekatan kualitatif untuk memperoleh informasi mengenai faktor internal yang turut berdampak pada kinerja keuangan perusahaan pasca merger dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amatilah, F. F., Syarief, M. E., & Laksana, B. (2021). Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Non-Bank yang Tercatat di BEI Periode 2015. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 375–385. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i2.2505>
- Anani, P., Gusnardi, G., & Riadi, R. (2022). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 13(1), 1–12. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v13i1.168>
- Arif, M. F., Anwar, & Wijayanti, N. A. (2021). *Akuntansi Keuangan Menengah 2 Berbasis PSAK*. Salemba Empat.
- Astuti, Sembiring, L. D., Supitriyani, Azwar, K., & Susanti, E. (2021). *Analisis Laporan Keuangan* (Harini F. Ningrum (ed.)). CV. Media Sains Indonesia.
- Ayuningrum, I. A., Paningrum, D., & Kusumastuti, A. D. (2021). Pengaruh Debt to Assets Ratio, Firm Size, Return on Assets dan Sales Growth Terhadap Price to Book Value (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, X(1), 17–28. www.idx.co.id
- Desriyunia, G. D., Wulandhari, K., Puspita, D., Jasmine, & Yulaeli, T. (2023). Faktor-faktor rasio keuangan meliputi: Rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio investasi, berpengaruh terhadap kinerja laporan keuangan (literature review manajemen keuangan). *SAMMAJIVA: Jurnal Penelitian Bisnis Dan Manajemen*, 1(3), 131–155. <https://doi.org/10.47861/sammajiva.v1i2.356>
- Dwiputra, K. R., & Cusyana, S. R. (2022). Pengaruh DAR, ROA, NPM terhadap PBV pada Perusahaan Sektor Konstruksi dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 19(01), 62–73. <https://doi.org/10.36406/jam.v19i01.480>
- Firdaus, G. R., & Dara, S. R. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Melakukan Akuisisi Dan Merger Pada Perusahaan Non Keuangan. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 63–74. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i2.184>
- Hanaf, M. M., & Halim, A. (2009). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 4). Unit Penerbit Dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Ibrahim, & Kusumowati, D. (2022). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 8(1), 44–59. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/ap>
- IDX. (2024). *Cara Membaca Laporan Keuangan Emiten*. <https://idx.co.id/id/berita/artikel?id=8fc3f14f-6f29-ef11-b808-005056aec3a4>
- Imam Ghazali. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Izzakah, I., & Sudarsono, B. (2023). *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen Comparative Analysis of Profitability in Companies Before and After Mergers and Acquisitions (Case Study of Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange That Conducted Mergers and Acquisitions in 2018)*. 3(3), 399–409.
- Izzatika, D. N., Kustono, A. S., & Nuha, G. A. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *ACE| Accounting Research Journal*, 1(1), 1–16. <https://journal.feb.unipa.ac.id/index.php/ace>
- Josua Tarigan, Alfonsis Claresta, & Saerce Elsy Hatane. (2018). 1. Anlyss_of_M&A_Motives_IndiaListedComps_Through_Financial_Performance_Perspctv. *Kinerja* ,

22, 95–112.

- kppu.go.id. (2025). *Daftar Notifikasi Merger*. Kppu.Go.Id. <https://kppu.go.id/daftar-notifikasi-merger/>
- Kurniati, M., & Asmirawati, A. (2022). Efek Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public. *JPS (Jurnal Perbankan Syariah)*, 3(1), 72–84. <https://doi.org/10.46367/jps.v3i1.473>
- Kusumowati, D., & Ibrahim, I. (2022). Analysis of Financial Performance Differences Before and After the Merger of Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 8(1), 44–59. <https://doi.org/10.26905/ap.v8i1.8101>
- Nisafitri, D. A. (2020). ... Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI 2017 Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi). *UMMagelang Conference Series*, 408–421. <https://journal.unimma.ac.id/index.php/conference/article/view/4208>
- Noval, K., Putra, I. N. N. A., Husnan, L. H., & Hidayati, S. A. (2024). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021. *ALEXANDRIA (Journal of Economics, Business, & Entrepreneurship)*, 5(1), 81–91. <https://doi.org/10.29303/alexandria.v5i1.562>
- Putro, D. N. S., & Kusuma, D. R. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger-Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2015. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 9(2), 143. <https://doi.org/10.12928/fokus.v9i2.1556>
- Spence. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono, D. (2013). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Swari, N. P. W. C., & Masdiantini, P. R. (2024). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2022). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 14(1), 122–134. <https://doi.org/10.23887/jiah.v14i1.73982>
- Widhiastuti, R. N. (2021). Dampak Merger Dan Akuisisi Pada Kinerja Keuangan (Studi Kasus Sektor Perbankan Di Indonesia). *Remittance: Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 2(2), 16–24. <https://doi.org/10.56486/remittance.vol2no2.127>