

Diterima : February 01, 2021
Disetujui : February 05, 2021
Diterbitkan: February 24, 2021

**Conference on Management, Business,
Innovation, Education and Social Science**
<https://journal.uib.ac.id/index.php/combines>

Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI

Fernando¹, Edi²

Email korespondensi: 1742210.fernando@uib.edu¹, edi.king@uib.ac.id²

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam, Kota Batam, Indonesia

²Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional Batam, Kota Batam, Indonesia

Abstrak

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi pengaruh merger dan akuisisi perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada dasarnya tujuan dari melakukan merger dan akuisisi adalah untuk meningkatkan pangsa pasar yang lebih besar, meningkatkan pertumbuhan pendapatan perusahaan, memperkecil persaingan industri. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa variabel penelitian rasio pengembalian aset, rasio pengembalian ekuitas, rasio perputaran persediaan, rasio perputaran aset tetap, rasio perputaran total aset, rasio cepat, Time Interest Earned mengalami perubahan yang signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi sedangkan untuk rasio margin laba, rasio perputaran piutang, periode penagihan rata-rata, rasio lancar, rasio hutang terhadap aset tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Kata Kunci:

Kinerja Keuangan, Merger, Akuisisi, Rasio

Pendahuluan

Di era pasar bebas dan globalisasi, persaingan bisnis di Indonesia mengalami peningkatan yang signifikan. Semua Perusahaan yang terdaftar di BEI menghadapi tantangan untuk merancang strategi bisnis agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Terdapat Beberapa cara untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, salah satunya adalah dengan melakukan proses ekspansi eksternal yang salah satunya adalah dengan merger dan akuisisi.

Pada umumnya merger dan akuisisi bertujuan untuk menciptakan nilai tambahan bagi para pemegang saham perusahaan ataupun meningkatkan kedamaian pemegang saham, dan untuk menghasilkan sinergi yang lebih baik. Motif sinergi merger dan akuisisi menyatakan bahwa kegiatan ini dilaksanakan untuk menghasilkan keuntungan ekonomi perusahaan dengan cara menggabungkan dua atau lebih dari dua usaha atau

perusahaan. Merger dan akuisisi juga dapat meningkatkan rasio profitabilitas secara signifikan, meningkatkan efisiensi kinerja keuangan perusahaan yang lebih tinggi daripada sebelumnya dan perluasan pasar (Abdulazeez et al., 2016).

Merger dan akuisisi dapat meningkatkan pertumbuhan kinerja perusahaan dengan waktu yang cepat baik dari segi ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha. Ekspansi perusahaan dengan merger dan akuisisi dapat mengurangi persaingan. Alasan ekspansi perusahaan dapat mengurangi persaingan dikarenakan merger dan akuisisi dapat meningkatkan daya pinjam perusahaan terhadap bank dan penurunan kewajiban keuangan.

Tahun 2020 merupakan tahun yang sangat sulit bagi perusahaan Indonesia karena adanya pandemi COVID-19. Hal tersebut dibuktikan dengan adanya resesi ekonomi pada kuartal III/2020 sebesar minus 3,49%. Kondisi tersebut merupakan kondisi yang terburuk sejak 2014. Hal tersebut menyebabkan banyak perusahaan yang memutuskan untuk berhenti operasi atau melakukan merger dan akuisisi agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Sampai dengan bulan Agustus 2020, aktivitas merger dan akuisisi di Indonesia telah mencapai 89,92 triliun Rupiah. Angka tersebut mengalami peningkatan sebesar 30% dibandingkan dengan tahun 2019. Peningkatan pada aktivitas merger akuisisi menunjukkan bahwa dengan adanya pandemi COVID-19 strategi merger akuisisi diminati oleh perusahaan yang ingin mempercepat pertumbuhan perusahaannya.

Salah satu perusahaan yang memutuskan untuk melakukan kegiatan merger dan akuisisi ditengah wabah pandemi COVID-19 adalah PT Bank BRI Syariah Tbk, PT Bank Syariah Mandiri, dan PT Bank BNI Syariah melakukan merger yang bertujuan untuk membangkitkan ekonomi dan keuangan di Indonesia. Hal ini menunjukjab

Penelitian ini dilakukan untuk tujuan tertentu. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi pengaruh merger dan akuisisi perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Tinjauan Pustaka

Aruna (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian tersebut dilakukan di India dengan mengambil sampel 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah rasio margin laba kotor, rasio margin laba bersih, rasio tingkat pengembalian modal, rasio tingkat pengembalian ekuitas, dan rasio hutang terhadap aset.

Poornima & Subhashini (2013) melakukan penelitian mengenai merger dan akuisisi perusahaan yang terdapat di India. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan perusahaan pengakuisisi. Kinerja perusahaan tersebut terfokus pada profitabilitas, hutang, likuiditas, dan efisiensi manajerial. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah laba bersih per saham, rasio pengembalian modal, rasio lancar, rasio hutang terhadap ekuitas, *interest coverage ratio*, dan rasio perputaran persediaan.

Singh (2013) melakukan penelitian mengenai merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdapat di India. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah 20

perusahaan. Variabel yang dipakai dalam penelitian tersebut adalah rasio margin laba operasional, rasio margin laba kotor, rasio margin laba bersih, rasio pengembalian *net worth*, rasio pengembalian modal, dan rasio hutang terhadap ekuitas.

Inoti (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi. Tujuan utama dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui pengaruh atas kinerja perusahaan pengakuisisi setelah melakukan akuisisi di Kenya. Konsep yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah profitabilitas dan utilisasi aset. Profitabilitas diukur dengan menggunakan Laba Bersih per Saham, rasio tingkat pengembalian modal, dan rasio tingkat pengembalian ekuitas. Utilisasi aset diukur dengan menggunakan rasio perputaran total aset, rasio perputaran aset tetap, dan modal kerja.

Abbas *et al* (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi. Tujuan utama dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui pengaruh atas kinerja perusahaan pengakuisisi setelah melakukan akuisisi di Pakistan. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah rasio pengembalian modal, rasio pengembalian aset, rasio hutang terhadap modal, rasio total hutang terhadap aset.

Fatima & Shehzad (2014) melakukan penelitian mengenai merger dan akuisisi pada perbankan yang terdapat di Pakistan. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah 10 perusahaan perbankan. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah rasio pengembalian ekuitas, rasio pengembalian aset, rasio hutang terhadap modal.

Fahlevi *et al* (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi. Tujuan utama dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui pengaruh atas kinerja perusahaan pengakuisisi setelah melakukan akuisisi di Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah rasio pengembalian ekuitas, dan rasio hutang terhadap modal.

Manullang (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi. Tujuan utama dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui pengaruh atas kinerja perusahaan pengakuisisi setelah melakukan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Variabel yang digunakan adalah rasio lancar, rasio hutang terhadap aset, rasio pengembalian aset.

Cahyarini (2017) juga melakukan penelitian yang mirip pada perusahaan perbankan di Indonesia. Penelitian tersebut dilakukan di India dengan mengambil sampel 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah rasio pengembalian ekuitas, dan rasio persentase margin bersih.

Devarajappa (2017) melakukan penelitian pada perusahaan perbankan di India. Tujuan utama dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui pengaruh atas kinerja perusahaan pengakuisisi setelah melakukan akuisisi di India. Variable yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah rasio likuiditas terhadap aset pada total aset.

Laiman & Hatane (2017) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah akuisisi. Tujuan utama dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui pengaruh atas kinerja perusahaan pengakuisisi setelah melakukan akuisisi di Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut

adalah rasio hutang terhadap ekuitas, rasio tingkat pengembalian aset, rasio tingkat pengembalian ekuitas, rasio perputaran aset.

Hayek (2018) melakukan penelitian merger dan akuisisi dengan menggunakan studi kasus Irbid Electricity. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan perusahaan yang diakuisisi. Variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba per saham dengan periode pengukuran tujuh tahun sebelum dan sesudah akuisisi.

Mardianto *et al* (2018) melakukan penelitian merger dan akuisisi dengan menggunakan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai dengan 2012. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah margin laba kotor, margin laba operasional, margin laba bersih, pengembalian atas kekayaan bersih, pengembalian atas modal yang digunakan (ROCE), hutang pada ekuitas (DER) dengan periode pengukuran 3 tahun sebelum merger dan akuisisi dan 3 tahun setelah merger akuisisi.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan merupakan kategori penelitian dasar. Tujuan penelitian tersebut untuk mengembangkan konsep-konsep teoritis dengan melakukan pengujian hipotesis apakah variabel independen dapat berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan. Penelitian ini hanya bertujuan untuk mengetahui liquidity ratio, assets management ratio, debt management ratio, profitability ratio, market value ratio dan firm size pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Seluruh emiten perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger selama periode tahun 2012-2016.

Objek Penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan lainnya. Data penelitian yang dianalisa adalah laporan keuangan perusahaan 3 tahun sebelumnya dan sesudah merger dan akuisisi, seperti yang diteliti oleh Hiyam & Hachem Bouthe (2018)

Tahun terjadinya merger dan akuisisi diterbitkan dalam penelitian, karena jika dimasukkan ke dalam penelitian akan menyebabkan penyimpangan . Penyimpangan terjadi karena adanya perubahan yang dibutuhkan pada laporan keuangan pada merger. Periode terjadinya merger dan akuisisi sebagai dasar dari pengambilan sampel penelitian adalah antara 2012-2016. Data perusahaan 2017-2020 tidak ikutserta dalam penelitian karena laporan keuangan setelah merger akuisisi ($n+1$, $n+2$, $n+3$) belum tersedia.

Jenis data penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung atau melalui media perantara (Hiyam & Hachem Bouthe, 2018). Data tersebut berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dari tahun 2009 sampai 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan bantuan internet yaitu melalui *website* <http://www.idx.co.id/>.

Pengambilan sampel penelitian dilaksanakan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, artinya populasi yang akan dibuat menjadi sampel penelitian adalah

yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan penelitian. Sampel yang dipilih harus memenuhi kriteria dibawah ini:

1. Perusahaan yang *listing* di BEI dan pernah melakukan merger atau akuisisi dengan perusahaan *listing* atau perusahaan *non-listing* selama periode 2012-2016.
2. Perusahaan tidak pernah *delisting* selama waktu observasi.
3. Perusahaan selama tahun penelitian menerbitkan laporan keuangan dan data keuangan yang diuji tersedia.
4. Syarat akuisisi yaitu perusahaan memiliki penyertaan saham dengan hak suara lebih dari 50% baik langsung maupun tidak langsung dan perusahaan memiliki kemampuan untuk mengendalikan anak perusahaan tersebut.

Sesuai dengan tujuan penelitian, metode analisis data yang akan digunakan adalah Analisis Regresi Panel karena penelitian bermaksud menyelidiki hubungan antara variabel independent dengan variabel dependent pada data longitudinal (gabungan antara data *cross sectional* dengan data *time series*). *Software* yang akan digunakan adalah program SPSS. Langkah-langkah analisis data meliputi Statistika Deskriptif, Uji Outlier, Pemilihan model terbaik dengan uji *paired sample t-test*. Statistik deskriptif umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama dan data demografi responden. Ukuran yang digunakan dalam deskriptif antara lain berupa nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi (Hiyam & Hachem Bouthe, 2018). Uji *outlier* bertujuan untuk menemukan residual yang menyimpang (*outlier*) dari data-data yang diperoleh. Uji hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel yang diteliti mempunyai rata-rata yang secara nyata berbeda setelah mengalami dua perlakuan yang berbeda.

Dalam penelitian ini menggunakan 2 jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Operasional variabel menggunakan 1 variabel independen, yakni merger dan akuisisi serta 12 variabel dependen yaitu rasio margin laba, rasio pengembalian aset, rasio pengembalian ekuitas, rasio perputaran piutang, periode penagihan rata-rata, rasio perputaran persediaan, rasio perputaran aset tetap, rasio perputaran total aset, rasio lancar, rasio cepat, rasio hutang terhadap aset, dan *times interest earned*.

Hasil dan Pembahasan

Tabel 1
Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
Rasio Margin Laba - Sebelum	107	-0,42	1,33	0,1585	0,20419
Rasio Margin Laba - Sesudah	107	-19,18	0,58	-0,2742	2,63328
Rasio Pengembalian Aset - Sebelum	107	-0,19	0,25	0,0553	0,06659
Rasio Pengembalian Aset- Sesudah	107	-0,16	0,20	0,0325	0,05677

Rasio Pengembalian Ekuitas – Sebelum	107	-0,23	0,91	0,1458	0,14114
Rasio Pengembalian Ekuitas – Sesudah	107	-0,74	0,73	0,0760	0,15817
Rasio Perputaran Piutang – Sebelum	107	0,00	351,13	16,2169	46,32065
Rasio Perputaran Piutang – Sesudah	107	0,00	97,62	10,6376	13,35840
Periode Penagihan Rata-Rata – Sebelum	107	0,00	186,73	40,4404	40,12571
Periode Penagihan Rata-Rata – Sesudah	107	0,00	321,20	39,5056	45,74483
Rasio Perputaran Persediaan – Sebelum	107	0,00	603,32	41,1756	117,42896
Rasio Perputaran Persediaan – Sesudah	107	0,00	289,65	31,8139	64,45545
Rasio Perputaran Aset Tetap – Sebelum	107	0,19	74,39	7,3080	11,06396
Rasio Perputaran Aset Tetap – Sesudah	107	0,19	62,75	5,3218	8,92868
Rasio Perputaran Total Aset – Sebelum	107	0,02	3,26	0,6065	0,61281
Rasio Perputaran Total Aset – Sesudah	107	0,00	2,78	0,5162	0,57284
Rasio Lancar – Sebelum	107	-2,90	11,36	1,7016	1,61763
Rasio Lancar – Sesudah	107	0,19	4,70	1,4801	0,81019
Rasio Cepat – Sebelum	107	-2,90	11,36	1,3698	1,59511
Rasio Cepat – Sesudah	107	0,17	3,96	1,1316	0,62399
Rasio Hutang terhadap Aset – Sebelum	107	0,07	0,93	0,5443	0,21456
Rasio Hutang terhadap Aset – Sesudah	107	0,08	0,88	0,5705	0,20162
Times Interest Earned – Sebelum	107	0,00	625,18	21,5183	84,04050
Times Interest Earned – Sesudah	107	-503,11	888,25	30,6126	125,28397

Sumber: Data sekunder diolah (2020).

Variabel rasio margin laba rata-rata perusahaan menurut *Yahoo Finance Database* (2013) pada 212 jenis industri adalah 7,5%. Hasil uji deskriptif menunjukkan rata-rata rasio margin laba pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi adalah sebesar 0,16% dan -0,27%, artinya rata-rata rasio margin laba perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi masih berada di bawah rata-rata 212 jenis industri di *Yahoo Finance Database* (2013). Penurunan tersebut menunjukkan

tidak ada motif sinergi yang terciptakan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Nilai rasio pengembalian aset menunjukkan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan aset yang dimiliki sebesar 0,06% sebelum melakukan kegiatan merger dan akuisisi, serta 0,03% sesudah melakukan kegiatan merger dan akuisisi untuk menghasilkan laba. Rasio pengembalian aset pada perusahaan S&P 500 (2014) perusahaan menunjukkan rata-rata rasio pengembalian aset tidak berada pada tingkat 10%, yang menggambarkan bahwa mayoritas perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi tidak menghasilkan peningkatan, karena peningkatan tersebut masih berada di bawah rata-rata S&P 500.

Nilai rata-rata dari rasio pengembalian ekuitas menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba hampir 0,15% daripada modal yang ditanamkan sebelum melakukan merger dan akuisisi, serta menurun menjadi 0,08% setelah melakukan merger dan akuisisi. Rasio pengembalian ekuitas pada perusahaan S&P 500 (2016) perusahaan menunjukkan rata-rata rasio pengembalian ekuitas tidak berada pada tingkat 61,96%, yang dapat membuktikan bahwa rata-rata perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi tersebut masih jauh di bawah rata-rata S&P 500.

Variabel rasio perputaran piutang memiliki rata-rata nilai sebesar 16,22 kali sebelum melakukan kegiatan merger dan akuisisi dan sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar 10,64. Variabel menunjukkan penjualan yang diterima oleh perusahaan lebih lambat dicairkan menjadi kas. Hal tersebut mungkin dikarenakan perusahaan semakin memiliki sumber dan prasarana sesudah merger dan akuisisi, sehingga tidak terlalu memerlukan dana segar dari rasio perputaran piutang.

Variabel periode penagihan rata-rata pada tabel menunjukkan berapa hari yang diperlukan perusahaan untuk menagih piutang dalam satu tahun. Hal tersebut juga merupakan pencerminan daripada rasio perputaran piutang, yang mencerminkan bahwa semakin tingginya rasio perputaran piutang, maka akan semakin pula sedikit periode yang diperlukan perusahaan untuk menagih piutang. Pada tabel dapat dilihat bahwa rata-rata perusahaan memerlukan waktu selama 40 hari sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi, serta 39 hari sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi untuk menagih piutang.

Variabel rasio perputaran persediaan memiliki rata-rata sebelum merger dan akuisisi adalah 41,18 dan sesudah merger dan akuisisi sebesar 31,81. Hal tersebut menunjukkan terjadi inefisiensi tingkat perputaran persediaan sesudah merger dan akuisisi. Penurunan tersebut dikarenakan perusahaan semakin mampu dalam memastikan tingkat persediaan yang cukup untuk memenuhi pesanan pelanggan.

Nilai rata-rata *fixed asset ratio* menunjukkan perusahaan yang belum melakukan aktivitas merger dan akuisisi dan sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi dapat memaksimalkan fungsi aset tidak lancarnya sebesar 0,07 dan 0,05 kali lipat untuk menghasilkan pendapatan. Penurunan tersebut menunjukkan perusahaan tidak mampu untuk menggunakan aset tetap secara efisien untuk menghasilkan penjualan. Namun investor harus tetap menyadari bahwa aset tetap yang lama mengandung unsur akumulasi depresiasi, yang kemudian dapat memberi gambaran yang salah mengenai *fixed asset ratio* sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

Variabel rasio perputaran total aset pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan merger dan akuisisi memiliki nilai rata-rata yang menunjukkan perusahaan sebelum melakukan dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dapat memaksimalkan fungsi total aset sebesar 0,61% dan 0,52%. Hal tersebut berartikan bahwa rata-rata perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi tidak dapat memaksimalkan fungsi aset dalam menghasilkan penjualan. Pemanfaatan secara maksimal tersebut menunjukkan sesudah melakukan kegiatan merger dan akuisisi, perusahaan akan memiliki sumber daya manusia, teknologi yang canggih, dan dana yang cukup untuk melakukan utilisasi atas aset yang dimiliki.

Tingkat rasio lancar menunjukkan nilai rata-rata rasio lancar di perusahaan sebelum melakukan kegiatan dan sesudah melakukan kegiatan merger dan akuisisi adalah 1,70 dan 1,48. Hal tersebut menunjukkan terdapat kecenderungan perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang cukup baik sebelum merger dan akuisisi dalam mengoperasikan perusahaan, terbukti dengan adanya aset lancar sebanyak lebih dari 1,5 kali lipat untuk membayar hutang lancar perusahaan. Tingkat likuiditas kemudian turun menjadi 1,48 kali lipat setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi menunjukkan bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan hanya berfokus pada pertumbuhan jangka panjang.

Variabel rasio cepat yang terdapat pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan proses merger dan akuisisi memiliki nilai rata-rata sebelum melakukan merger dan akuisisi adalah 1,37, yang artinya badan usaha telah menyediakan/memiliki aset lancar sebanyak 1,37 kali lipat untuk melunasi hutang lancar. Nilai rata-rata rasio cepat sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi perusahaan berada pada nilai 1,13. Hasil rasio cepat ini menunjukkan penurunan dalam memenuhi kewajibannya, yang artinya perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban hutang jangka pendek setelah melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan sesudah merger dan akuisisi berfokus pada pertumbuhan jangka panjang.

Nilai rata-rata rasio hutang terhadap aset sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah 0,54% dan 0,57%. Hasil ini menunjukkan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi masih dapat dikategorikan berada pada nilai yang tidak aman, yang berartikan bahwa dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan cenderung menggunakan sekitar 0,5% modal dengan menggunakan hutang. Nilai 0,5% tersebut memberatkan biaya pada modal saham dan juga dapat menjaga tingkat likuiditas daripada perusahaan guna menghindari kemungkinan untuk tidak mampu membayar hutang. Hasil juga menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menambah rasio hutang sesudah merger dan akuisisi. Hal tersebut mungkin dikarenakan perusahaan memerlukan waktu yang lebih lama untuk mengalami yang dinamakan *recovery of fund* sesudah melakukan merger dan akuisisi

Variabel *times interest earned* yang dihasilkan menyatakan bahwa mayoritas perusahaan mampu menghasilkan pendapatan sebesar 21,52 kali lipat sebelum dan 30,61 kali lipat sesudah merger dan akuisisi dari beban bunga. Peningkatan tersebut menandakan adanya perkembangan pada kinerja perusahaan sesudah merger dan akuisisi dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi, sehingga dinilai lebih mampu

untuk membayar beban bunga dari hasil peminjaman modal dengan menggunakan hutang.

Hasil pengujian outlier terhadap variabel rasio margin laba, rasio pengembalian aset, dan rasio pengembalian ekuitas, rasio perputaran piutang, periode penagihan rata-rata, rasio perputaran persediaan, rasio perputaran aset tetap, rasio perputaran total aset, rasio lancar, rasio cepat, rasio hutang terhadap aset, dan times interest earned, mendapatkan hasil bahwa dari 141 data sampel terdapat 34 data yang nilainya beralih dari nilai Zscore lebih dari 3 dan kurang dari -3. Data outlier yang nilainya tidak sesuai akan dikeluarkan dan dieliminasi untuk pengujian data selanjutnya. Jumlah data yang bebas dari outlier yang dipakai untuk menguji ada sebanyak 107 data.

Tabel 2
Hasil Uji T

	Variabel	Sig.	Kesimpulan
Pair 1	Rasio margin laba	0.086	Tidak Signifikan
Pair 2	Rasio pengembalian aset	0.001	Signifikan
Pair 3	Rasio pengembalian ekuitas	0.000	Signifikan
Pair 4	Rasio perputaran piutang	0.186	Tidak Signifikan
Pair 5	Periode penagihan rata-rata	0,785	Tidak Signifikan
Pair 6	Rasio perputaran persediaan	0.013	Signifikan
Pair 7	Rasio perputaran aset tetap	0.034	Signifikan
Pair 8	Rasio perputaran total aset	0.000	Signifikan
Pair 9	Rasio lancar	0.172	Tidak Signifikan
Pair 10	Rasio cepat	0.029	Signifikan
Pair 11	Rasio hutang terhadap aset	0.089	Tidak Signifikan
Pair 12	<i>Times Interest Earned</i>	0.012	Signifikan

Sumber: Data Sekunder diolah (2020).

Berdasarkan output, nilai signifikansi untuk uji t pada rasio margin laba, rasio perputaran piutang, periode penagihan rata-rata, rasio lancar, rasio hutang terhadap aset adalah masing-masing 0.086, 0,186, 0,785, 0,172, 0,089 atau lebih dari 0.05, sehingga dapat menarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rasio margin laba, rasio perputaran piutang, periode penagihan rata-rata, rasio lancar, rasio hutang terhadap aset antara sebelum merger dengan sesudah merger.

Berdasarkan output, nilai signifikansi untuk uji t pada rasio pengembalian aset, rasio pengembalian ekuitas, rasio perputaran persediaan, rasio perputaran aset tetap, rasio perputaran total aset, rasio cepat, *times interest earned* adalah masing-masing 0,001, 0,000, 0,013, 0,034, 0,000, 0,029, 0,012 atau kurang dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan rasio pengembalian aset, rasio pengembalian ekuitas, rasio perputaran persediaan, rasio perputaran aset tetap, rasio perputaran total aset, rasio cepat, *times interest earned* antara sebelum merger dengan sesudah merger.

Variabel rasio margin laba pada tabel menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Rasio menunjukkan bahwa terdapat peningkatan dari sebelum merger dan akuisisi sebesar -0,06% menjadi 0,93% sesudah merger dan akuisisi. Kenaikan tersebut berartikan bahwa dengan adanya tingkat penjualan yang sama, perusahaan berpotensi menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi. Kenaikan yang tidak signifikan dikarenakan kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan tidak menunjukkan adanya sinergi dalam bentuk *economic of scale*. *Economic of scale* menggabungkan kegiatan produksi yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan yang berbeda menjadi satu, sehingga perusahaan dapat lebih efisien dalam menjalankan kegiatan operasional. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Joshua (2011), L.a (2012), Singh (2013) Ni'mah & Samryn (2017), Kumara (2013).

Variabel rasio pengembalian aset pada tabel menunjukkan adanya perubahan yang cukup signifikan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Rasio menunjukkan peningkatan dari sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,01% menjadi 0,04% sesudah merger dan akuisisi. Kenaikan yang signifikan tersebut dikarenakan perusahaan sesudah merger dan akuisisi memiliki cukup sumber daya untuk memaksimalkan strategi bisnis yang kemudian dapat mengembangkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Heikal *et al* (2014), Fatima & Shehzad (2014).

Tabel di atas dapat dinyatakan bahwa variabel rasio pengembalian ekuitas mengalami perubahan yang signifikan sesudah melakukan kegiatan merger dan akuisisi. Rasio tersebut mengalami peningkatan dengan nilai rata-rata rasio pengembalian ekuitas sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar 0,03%, dan rasio pengembalian ekuitas sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,11%. Rasio pengembalian ekuitas menunjukkan peningkatan yang signifikan karena perusahaan sesudah merger dan akuisisi akan mengalami peningkatan dalam ekuitas yang kemudian nilai ekuitas (modal sendiri) tersebut dapat benar-benar dimaksimalkan untuk meningkatkan laba perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan tidak terikat dengan beban bunga ataupun beban kontrak atas modal orang lain (liabilitas). Hasil yang didapatkan sesuai dengan hasil yang didapatkan pada variabel rasio margin laba dan rasio pengembalian aset yang menunjukkan rasio profitabilitas memiliki peningkatan yang signifikan sesudah merger dan akuisisi. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Heikal *et al* (2014), Abdulazeez *et al* (2016).

Variabel rasio perputaran piutang menunjukkan terjadinya perubahan yang tidak signifikan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Rasio menunjukkan kenaikan dengan nilai rata-rata rasio perputaran piutang sebelum merger dan akuisisi adalah -2,74 kali dan rata-rata rasio perputaran piutang sesudah merger dan akuisisi adalah 13,89 kali. Hasil menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan sarana dan prasarana yang ada sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan Abbas *et al* (2014).

Tabel di atas dapat dinyatakan bahwa variabel periode penagihan rata-rata perusahaan tidak menunjukkan perubahan yang signifikan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hasil menunjukkan tidak adanya kemampuan perusahaan untuk

memaksimalkan sarana dan prasarana yang ada sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi atau tidak, syarat dan kondisi pembayaran yang dilaksanakan antara perusahaan dan pelanggan tetap sama. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan Abbas *et al* (2014), (Rachim & Azib, 2013).

Pada tabel di atas menunjukkan variabel rasio perputaran persediaan mengalami perubahan yang signifikan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Rasio tersebut mengalami peningkatan dengan rata-rata rasio perputaran persediaan sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar -13,21 kali dan rasio perputaran persediaan sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 31,94 kali. Peningkatan yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk memaksimalkan tingkat efektifitas perusahaan dalam mengelola persediaan. Hal tersebut mungkin dikarenakan perusahaan memiliki lebih banyak kemampuan dan sumber daya untuk menyimpan persediaan, sehingga tidak mengabaikan tingkat rasio perputaran persediaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Poornima & Subhashini (2013), Novaliza & Djajanti (2013).

Rasio perputaran aset tetap pada tabel menunjukkan adanya perubahan yang cukup signifikan sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Rasio menunjukkan peningkatan dengan rata-rata rasio perputaran aset tetap sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar 0,15 kali dan rata-rata rasio perputaran aset tetap sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 3,82 kali. Peningkatan tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan sesudah merger dan akuisisi telah menunjukkan kinerja yang lebih baik dengan dapat memaksimalkan fungsi aset tetap dengan baik. Hasil tersebut dikarenakan perusahaan sesudah merger dan akuisisi memiliki jumlah aset tetap yang lebih banyak dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi, sehingga perusahaan cenderung memiliki sumber daya yang lebih banyak dibandingkan dengan kompetitor untuk menghasilkan penjualan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Oetomo (2017).

Rasio perputaran total aset menunjukkan perubahan yang signifikan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hasil ini menunjukkan perusahaan dalam 3 tahun sesudah merger dan akuisisi dapat memaksimalkan perputaran aset yang ada, sehingga aset yang didapatkan sesudah merger dan akuisisi dapat dikatakan telah dikembangkan secara maksimal. Hal tersebut mungkin dikarenakan adanya tingkat rasio perputaran total aset yang cukup baik sebelum melakukan merger dan akuisisi, sehingga sesudah merger dan akuisisi menunjukkan adanya peningkatan yang signifikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013), Oetomo (2017).

Pada tabel menunjukkan variabel rasio lancar tidak menunjukkan adanya perubahan yang signifikan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut mungkin dikarenakan merger dan akuisisi merupakan *long term strategy* yang lebih memperhatikan rasio profitabilitas dan utilisasi aset, namun tidak fokus kepada rasio likuiditas. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Abbas *et al* (2014), Arinta (2017), Cahyarini (2017), Laiman & Hatane (2017), Stevanie & Mindosa (2019).

Tabel di atas menunjukkan bahwa rasio cepat menunjukkan adanya perubahan yang lumayan signifikan sesudah merger dan akuisisi. Hal tersebut dikarenakan rasio likuiditas menjadi fokus perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Poornima & Subhashini (2013), Nedunchezian & Premalatha (2013), Novaliza & Djajanti (2013), Sharma (2016).

Variabel rasio hutang terhadap aset tidak menunjukkan perubahan yang signifikan sesudah merger dan akuisisi. Rasio menunjukkan peningkatan dengan nilai rata-rata rasio hutang terhadap aset sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar -0,06%, sedangkan rasio hutang terhadap aset sesudah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,00%. Hasil tersebut menandakan bahwa perusahaan sesudah merger dan akuisisi tidak menggunakan hutang yang lebih banyak apabila dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi. Hasil penelitian searah dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kemal, 2011), Ni'mah & Samryn (2017).

Pada tabel di atas menunjukkan variabel *times interest earned* mengalami perubahan yang lumayan signifikan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut mungkin dikarenakan walaupun mengalami peningkatan laba bersih, namun hutang dari perusahaan juga mengalami peningkatan. kondisi tersebut menyebabkan peningkatan laba bersih yang didapatkan perusahaan sesudah merger dan akuisisi, digunakan untuk menutupi bunga hasil peningkatan hutang daripada perusahaan. Hasil penelitian selaras dengan penelitian yang dilakukan Kemal (2011).

KESIMPULAN

Hasil penelitian mendapatkan bahwa secara empiris merger dan akuisisi tidak dapat menjadi salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan pertumbuhan profitabilitas ataupun perbaikan likuiditas secara jangka pendek bagi perusahaan kenapa disebut jangka pendek karena keterbatasan daripada penelitian ini terdapat keterbatasan waktu yang dimana jangka waktu penelitian adalah T+3 dan T-3 yaitu dalam waktu 3 tahun sehingga kita tidak bisa mengetahui hasil daripada merger dan akuisisi pada tahun ke 4 dan seterusnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Q., . R. S., . E.-U.-H., & . M. S. I. (2014). Analysis of Pre and Post Merger and Acquisition Financial Performance of Banks in Pakistan. *Information Management and Business Review*, 6(4), 177–190. <https://doi.org/10.22610/imbr.v6i4.1113>
- Abdulazeez, D. A., Suleiman, O., & Yahaya, A. (2016). Impact of Merger and Acquisitions on the Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 6(4), 219. <https://doi.org/10.4172/2223-5833.1000219>
- Al Hayek, M. A. (2018). The Effect of Acquisition on Income Statement Items in Acquired Company (Subsidiary Company) - Case Study. *International Journal of Economics and Finance*, 10(5), 173. <https://doi.org/10.5539/ijef.v10n5p173>
- Arinta, R. (2017). *Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger/Akuisisi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Aruna, G. (2013). *August – 2013 - Volume No – I* ©. 90–102.

- Cahyarini, I. (2017). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Empiris Pada Perusahaan Merger Dan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014) the Difference Analysis of Financial Performance Befo. *Jurnal Profita*, 7, 2–14.
- Devarajappa, S. (2017). Effect of Mergers on Efficiency of the Banks : A Study of Selected Merged Banks in India. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 19(9), 47–57. <https://doi.org/10.9790/487X-1909074757>
- Fahlevi et al. (2015). The Impact of Merger and Acquisition on Financial Performance of selected Sectors. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 5(6), 160. <https://doi.org/10.5958/2249-7323.2015.00080.2>
- Fatima, T., & Shehzad, A. (2014). An Analysis of Impact of Merger and Acquisition of Financial Performance of Banks: A case of Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development-An Open Access International Journal*, 5, 29.
- Heikal, M., Khaddafi, M., & Ummah, A. (2014). Influence Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER), and current ratio (CR), Against Corporate Profit Growth In Automotive In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(12), 101–114. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v4-i12/1331>
- Hiyam, S., & Hachem Bouthe. (2018). Effect of Mergers and Acquisitions on Performance of Enterprise Value. *MUDRA : Journal of Finance and Accounting*, 5(2), 9. <https://doi.org/10.17492/mudra.v5i2.14330>
- Inoti, G. G. (2014). Impact of Acquisitions on the Financial Performance of the Acquiring Companies in Kenya: A Case Study of Listed Acquiring Firms at the Nairobi Securities Exchange. *Journal of Finance and Accounting*, 2(5), 108–115. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20140205.12>
- Joshua, O. (2011). Comparative analysis of the impact of mergers and acquisitions on financial efficiency of banks in Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 3(May), 1–7. <http://www.academicjournals.org/journal/JAT/article-full-text-pdf/BC2EA8F739>
- Kemal, M. U. (2011). Post-Merger Profitability : A Case of Royal Bank of Scotland (RBS). *International Journal of Business and Social Science*, 2(5), 157–162.
- Kumara, M. (2013). An Analysis of the Impact of Merger and Acquisition of Corus by Tata Steel. *IOSR Journal of Business and Management*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.9790/487x-1114147>
- L.a., S. (2012). Does Restructuring Improve Performance? An Industry Analysis Of Nigerian Oil & Gas Sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(6), 55–62. <http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/2401>
- Laiman, L., & Hatane, S. E. (2017). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007–2014. *Business Accounting Journal*.
- Manullang, Maya Rani, D. (STIE S. A. (2016). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas pada PT. Tanah Laut, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Finansial*, 2(2). <https://finansial.ac.id/index.php>
- Mardianto, M., Christian, N., & Edi, E. (2018). Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap

- Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(1), 44.
<https://doi.org/10.22216/jbe.v3i1.2434>
- Nedunchezian, V. R., & Premalatha, K. (2013). Analysis and Impact of Financial Performance of Commercial Banks After Mergers in India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 2(3), 150–162.
www.indianresearchjournals.com
- Ni'mah, N. F., & Samryn, L. . (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Manajerial*, 9(1), 31.
<https://doi.org/10.31479/m.v9i1.19>
- Novaliza, P., & Djajanti, A. (2013). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (Periode 2004-2011). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 1(1), 1–16. <https://datakata.files.wordpress.com/2015/09/analisis-merger-dan-akuisisi-terhadap-kinerja-perusahaan-issn.pdf>
- Oetomo, N. S. A. & H. W. (2017). *Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi*. 6, 1–19.
- Poornima, S., & Subhashini, S. (2013). Impact of Mergers and Acquisitions Across Industries in India. *International Journal of Management Research and Development*, 3(2), 113–125.
- Rachim, S., & Azib. (2013). *Analisis Perbandingan Kinerja Acquirer dan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di JII yang Mengelompokkan Akuisisi Periode 2013)*. 99–106.
- Sharma, S. (2016). Measuring Post Merger Performance – A Study of Metal Industry. *International Journal of Applied Research and Studies*, 2(8), 1–9.
<https://doi.org/10.20908/ijars.v2i8.9463>
- Singh, K. B. (2013). The impact of Mergers and Acquisitions on Corporate Financial Performance in India. *Indian Journal of Research in Management, Business and Social Sciences (IJRMBSS)*, 1(2), 13–16.
<http://ijrmbss.com/assets/pdf/Vol1Iss2/3.pdf>
- Stevanie, & Mindosa, B. (2019). Dampak Merger & Akuisisi Pada Kinerja Keuangan: Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Manajemen*, 8(2), 182–194.