

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non-keuangan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2014-2016 dan memiliki laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan uji beda dua rata-rata (*paired sample T-test*) dengan menggunakan software Eviews versi 9.

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini rata-rata yang digunakan adalah rata-rata dua tahun sebelum, rata-rata dua tahun sesudah, rata-rata satu tahun sebelum dan rata-rata satu tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini membandingkan kinerja keuangan perusahaan non-keuangan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi yang diwakili oleh 22 perusahaan non-keuangan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan adalah *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *fixed asset turnover* (FAT), *total asset turnover* (TATO), *debt to asset ratio* (DAR), dan *debt to equity ratio* (DER). Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel dalam penelitian terkait mean, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum.

Tabel 4.1 Statistik deskriptif variabel penelitian periode rata-rata 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi

Variabel	Periode rata-rata	Mean	Standar Deviasi	Maks	Min
CR	2 Tahun Sebelum	1.370	0.677	2.667	0.283
	2 Tahun Sesudah	1.838	1.894	8.801	0.189
QR	2 Tahun Sebelum	1.072	0.611	2.052	0.098
	2 Tahun Sesudah	1.069	0.849	3.726	0.174
ROA	2 Tahun Sebelum	0.050	0.063	0.209	(0.025)
	2 Tahun Sesudah	0.041	0.051	0.143	(0.133)
ROE	2 Tahun Sebelum	0.093	0.115	0.328	(0.130)
	2 Tahun Sesudah	0.110	0.141	0.482	(0.282)
FAT	2 Tahun Sebelum	2.295	3.774	16.929	0.109
	2 Tahun Sesudah	3.287	8.468	39.024	0.023
TATO	2 Tahun Sebelum	0.858	0.805	3.034	0.098
	2 Tahun Sesudah	0.778	0.893	3.190	0.020
DAR	2 Tahun Sebelum	0.506	0.223	0.841	0.051
	2 Tahun Sesudah	0.517	0.195	0.874	0.069
DER	2 Tahun Sebelum	1.594	1.508	5.298	0.103
	2 Tahun Sesudah	1.537	1.486	6.912	0.074

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.1 maka dapat dilihat nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi, dan nilai rata-rata (mean) dari masing-masing variabel untuk periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Diketahui bahwa nilai rata-rata *current ratio* (CR) untuk periode rata-rata 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.370 dengan standar deviasi sebesar 0,677. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari pada nilai rata-rata menunjukkan tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Untuk nilai rata-rata (mean) CR periode rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan 1.838 dengan standar deviasi 1.894. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih

besar dari pada nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai rata-rata *quick ratio* (QR) 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.072 dengan standar deviasi sebesar 0.611. Nilai standar deviasi lebih kecil dari ada nilai rata-rata, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Dan untuk nilai rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.069 dengan standar deviasi sebesar 0.849. Standar deviasi lebih kecil dari pada mean, jelas artinya tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai rata-rata *return on asset* (ROA) 2 tahun sebelum M&A sebesar 0.050 dengan standar deviasi 0.063. Standar deviasi yang lebih besar menunjukkan bahwa terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Sedangkan untuk nilai rata-rata 2 tahun sesudah M&A sebesar 0.041 dan standar deviasi sebesar 0.051. Standar deviasi yang lebih besar menggambarkan terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui mean dari *return on equity* (ROE) 2 tahun sebelum M&A sebesar 0.093 dengan standar deviasi 0,115. Standar deviasi yang lebih besar menggambarkan bahwa terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Begitupun dengan periode 2 tahun sesudah M&A, nilai rata-rata dari ROE sebesar 0.110 dengan standar deviasi sebesar 0.141. Dengan nilai rata-rata yang lebih kecil dari pada standar deviasi menunjukkan terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai mean dari *fixed asset turnover* (FAT) untuk periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 2.295 dan standar deviasi sebesar 3.774. Dengan standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan mean menunjukkan bahwa terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Dan untuk nilai rata-rata FAT dengan periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 3.287 dengan standar deviasi sebesar 8.468, artinya terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai rata-rata dari *total asset turnover* (TATO) untuk periode 2 tahun sebelum M&A sebesar 0.858 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.805. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Sedangkan untuk nilai rata-rata TATO untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.778 dengan standar deviasi sebesar 0.893. Standar deviasi yang lebih besar dari pada nilai rata-rata menggambarkan bahwa terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai rata-rata dari *debt to asset* (DAR) untuk periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.506 dengan standar deviasi sebesar 0.223. Nilai rata-rata lebih besar dari pada standar deviasi menggambarkan bahwa tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Begitupun dengan nilai rata-rata DAR untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.517 dengan standar deviasi sebesar 0.195, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai mean dari *debt to equity* (DER) untuk periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1,594 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.508. Standar deviasi lebih kecil dari pada mean menggambarkan bahwa tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Sedangkan mean dari DER untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.537 dan nilai standar deviasi sebesar 1.468, artinya tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Tabel 4.2 Statistik deskriptif variabel penelitian periode rata-rata 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi

Variabel	Periode rata-rata	Mean	Standar Deviasi	Maks	Min
CR	1 Tahun Sebelum	1.533	1.118	5.715	0.303
	1 Tahun Sesudah	1.749	1.451	5.989	0.236
QR	1 Tahun Sebelum	1.170	0.948	4.562	0.193
	1 Tahun Sesudah	1.181	1.047	4.721	0.226
ROA	1 Tahun Sebelum	0.078	0.132	0.613	(0.005)
	1 Tahun Sesudah	0.046	0.065	0.202	(0.120)
ROE	1 Tahun Sebelum	0.156	0.207	0.846	(0.016)
	1 Tahun Sesudah	0.126	0.179	0.717	(0.211)
FAT	1 Tahun Sebelum	2.321	5.463	25.300	0.032
	1 Tahun Sesudah	3.248	7.894	36.762	0.011
TATO	1 Tahun Sebelum	0.701	0.803	2.908	0.032
	1 Tahun Sesudah	0.779	0.902	3.324	0.010
DAR	1 Tahun Sebelum	0.494	0.216	0.930	0.085
	1 Tahun Sesudah	0.529	0.194	0.876	0.079
DER	1 Tahun Sebelum	1.779	2.796	13.332	0.093
	1 Tahun Sesudah	1.619	1.542	7.036	0.086

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.2 maka dapat dilihat nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi, dan nilai rata-rata (mean) dari masing-masing variabel untuk

periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Diketahui bahwa nilai rata-rata *current ratio* (CR) untuk periode rata-rata 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.553 dengan standar deviasi sebesar 1.118. Diketahui bahwa standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-rata, artinya tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Untuk nilai rata-rata (mean) CR periode rata-rata 1 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan 1.749 dengan standar deviasi 1.451. Dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai rata-rata *quick ratio* (QR) untuk periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.170 dengan standar deviasi sebesar 0.948. Nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-rata, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Dan untuk nilai rata-rata QR 1 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.181 dengan standar deviasi sebesar 1.0471. Standar deviasi lebih kecil dari pada mean, jelas artinya tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai rata-rata *return on asset* (ROA) 1 tahun sebelum M&A sebesar 0.078 dengan standar deviasi 0.132. Standar deviasi yang lebih besar menunjukkan bahwa terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Sedangkan untuk nilai rata-rata 1 tahun sesudah M&A sebesar 0.046 dan standar deviasi sebesar 0.065. Standar deviasi yang lebih besar menggambarkan terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui mean dari *return on equity* (ROE) untuk periode 1 tahun sebelum M&A sebesar 0.156 dengan standar deviasi 0.2017. Standar deviasi yang lebih besar menggambarkan bahwa terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Begitupun dengan periode 1 tahun sesudah M&A, nilai rata-rata dari ROE sebesar 0.126 dengan standar deviasi sebesar 0.179. Dengan nilai rata-rata yang lebih kecil dari pada standar deviasi menunjukkan terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai mean dari *fixed asset turnover* (FAT) untuk periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 2.321 dan standar deviasi sebesar 5.463. Dengan standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan mean menunjukkan bahwa terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Dan untuk nilai rata-rata FAT dengan periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 3.248 dengan standar deviasi sebesar 7.894, artinya terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai rata-rata dari *total asset turnover* (TATO) untuk periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.701 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.803. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Sedangkan untuk nilai rata-rata TATO untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.779 dengan standar deviasi sebesar 0.902. Standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menggambarkan bahwa terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai rata-rata dari *debt to asset* (DAR) untuk periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.494 dengan standar deviasi sebesar 0.216. Nilai rata-rata lebih besar dari pada standar deviasi menggambarkan bahwa tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Begitupun dengan nilai rata-rata DAR untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.529 dengan standar deviasi sebesar 0.194, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

Diketahui nilai mean dari *debt to equity* (DER) untuk periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1,779 dengan nilai standar deviasi sebesar 2.796. Standar deviasi lebih besar dari pada mean menggambarkan bahwa terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Sedangkan mean dari DER untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.619 dan nilai standar deviasi sebesar 1.542, artinya tidak terdapat perbedaan besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *paired sample T-test* untuk mengukur perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi pada perusahaan non-keuangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Data hasil pengolahan menggunakan Eviews 9 dapat dilihat dibawah ini:

4.2.1 Perbandingan *Current Ratio* (CR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis untuk variabel *current ratio*:

Tabel 4.3 Hasil Uji Hipotesis *current ratio*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H1 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	1.370	1.838	-1.090900	0.2815	CR perusahaan tidak berbeda
H1 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	1.553	1.749	-0.552996	0.5832	CR perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel *current ratio* yang membandingkan kinerja keuangan rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.2815. Sedangkan untuk hasil analisis variabel *current ratio* satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.5832.

Dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh diatas (0.2815 dan 0.5832) lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% (0.05), yang mana $0.2815 > 0.05$ dan $0.5832 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara CR perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi untuk periode dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah dengan satu tahun sebelum vs satu tahun sesudah.

4.2.2 Perbandingan *Quick Ratio* (QR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis untuk variabel *quick ratio*:

Tabel 4.4 Hasil Uji Hipotesis *quick ratio*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H2 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	1.072	1.069	0.013495	0.9893	QR perusahaan tidak berbeda
H2 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	1.170	1.181	-0.037130	0.9706	QR perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel *quick ratio* yang membandingkan kinerja keuangan rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.9893. Sedangkan untuk hasil analisis variabel *quick ratio* satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.9706.

Dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh diatas (0.9893 dan 0.9706) lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$ (0.05), yang mana $0.9893 > 0.05$ dan $0.9706 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *quick ratio* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi untuk periode dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah dengan satu tahun sebelum vs satu tahun sesudah.

4.2.3 Perbandingan *Return on asset* (ROA) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis untuk variabel *return on asset*:

Tabel 4.5 Hasil Uji Hipotesis *return on asset*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H3 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.050	0.041	0.509551	0.6130	ROA perusahaan tidak berbeda
H3 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.078	0.046	1.006223	0.3201	ROA perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel *return on asset* yang membandingkan kinerja keuangan rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.6130. Sedangkan untuk hasil analisis variabel *return on asset* satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.3201.

Dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh diatas (0.6130 dan 0.3201) lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% (0.05), yang mana $0.6130 > 0.05$ dan $0.3201 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on asset* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi untuk periode dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah dengan satu tahun sebelum vs satu tahun sesudah.

4.2.4 Perbandingan *Return on equity* (ROE) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis untuk variabel *return on equity*:

Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis *return on equity*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H4 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.093	0.110	-0.430741	0.6689	ROE perusahaan tidak berbeda
H4 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.156	0.126	0.511237	0.6119	ROE perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel *return on equity* yang membandingkan kinerja keuangan rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.6689. Sedangkan untuk hasil analisis variabel *return on equity* satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.6119.

Dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh diatas (0.6689 dan 0.6119) lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% (0.05), yang mana $0.6689 > 0.05$ dan $0.6119 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on equity* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi untuk periode dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah dengan satu tahun sebelum vs satu tahun sesudah.

4.2.5 Perbandingan *Fixed asset turnover* (FAT) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis untuk variabel *fixed asset turnover*:

Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis *fixed asset turnover*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H5 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	2.295	3.287	0.502222	0.6181	FAT perusahaan tidak berbeda
H5 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	2.321	3.248	-0.453084	0.6528	FAT perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel *fixed asset turnover* yang membandingkan kinerja keuangan rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.6181. Sedangkan untuk hasil analisis variabel *fixed asset turnover* satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.6528.

Dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh diatas (0.6181 dan 0.6528) lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% (0.05), yang mana $0.6181 > 0.05$ dan $0.6528 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *fixed asset turnover* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi untuk periode dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah dengan satu tahun sebelum vs satu tahun sesudah.

4.2.6 Perbandingan *Total asset turnover* (TATO) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis untuk variabel *total asset turnover*:

Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis *total asset turnover*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H ₆ Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.858	0.778	0.308830	0.7590	TATO perusahaan tidak berbeda
H ₆ Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.701	0.779	0.302616	0.7637	TATO perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel *total asset turnover* yang membandingkan kinerja keuangan rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.7590. Sedangkan untuk hasil analisis variabel *total asset turnover* satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.7637.

Dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh diatas (0.7590 dan 0.7637) lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% (0.05), yang mana $0.7590 > 0.05$ dan $0.7637 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa H₀ diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *total asset turnover* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi untuk periode dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah dengan satu tahun sebelum vs satu tahun sesudah.

4.2.7 Perbandingan *Debt to asset* (DAR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis untuk variabel *debt to asset*:

Tabel 4.9 Hasil Uji Hipotesis *debt to asset*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H7 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.506	0.517	-0.170975	0.8651	DAR perusahaan tidak berbeda
H7 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.494	0.216	-0.569396	0.5721	DAR perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel *debt to asset* yang membandingkan kinerja keuangan rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.8651. Sedangkan untuk hasil analisis variabel *debt to asset* satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.5721.

Dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh diatas (0.8651 dan 0.5721) lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% (0.05), yang mana $0.8651 > 0.05$ dan $0.5721 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *debt to asset* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi untuk periode dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah dengan satu tahun sebelum vs satu tahun sesudah.

4.2.8 Perbandingan *Debt to equity* (DER) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berikut adalah tabel hasil uji hipotesis untuk variabel *debt to equity*:

Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis *debt to equity*

Hipotesis	Mean		T hitung	Prob	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H8 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	1.594	1.537	0.127060	0.8995	DER perusahaan tidak berbeda
H8 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	1.779	1.619	0.234932	0.8154	DER perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil analisis variabel *debt to equity* yang membandingkan kinerja keuangan rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.8995. Sedangkan untuk hasil analisis variabel *debt to equity* satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.8154.

Dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh diatas (0.8995 dan 0.8154) lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% (0.05), yang mana $0.8995 > 0.05$ dan $0.8154 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara DER perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi untuk periode dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah dengan satu tahun sebelum vs satu tahun sesudah.

Tabel 4.11 Rekapitulasi hasil uji hipotesis

Var	Hipotesis	Mean		Prob	Kesimpulan
		Sebelum	Sesudah		
CR	H1 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	1.370	1.838	0.2815	CR perusahaan tidak berbeda

	H1 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	1.553	1.749	0.5832	CR perusahaan tidak berbeda
QR	H2 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	1.072	1.069	0.9893	QR perusahaan tidak berbeda
	H2 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	1.170	1.181	0.9706	QR perusahaan tidak berbeda
ROA	H3 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.050	0.041	0.6130	ROA perusahaan tidak berbeda
	H3 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.078	0.046	0.3201	ROA perusahaan tidak berbeda
ROE	H4 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.093	0.110	0.6689	ROE perusahaan tidak berbeda
	H4 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.156	0.126	0.6119	ROE perusahaan tidak berbeda
FAT	H5 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	2.295	3.287	0.6181	FAT perusahaan tidak berbeda
	H5 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	2.321	3.248	0.6528	FAT perusahaan tidak berbeda
TATO	H6 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.858	0.778	0.7590	TATO perusahaan tidak berbeda
	H6 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.701	0.779	0.7637	TATO perusahaan tidak berbeda
DAR	H7 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	0.506	0.517	0.8651	DAR perusahaan tidak berbeda
	H7 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	0.494	0.216	0.5721	DAR perusahaan tidak berbeda
DER	H8 Rata-rata 2 tahun sebelum vs rata-rata 2 tahun sesudah	1.594	1.537	0.8995	DER perusahaan tidak berbeda
	H8 Rata-rata 1 tahun sebelum vs rata-rata 1 tahun sesudah	1.779	1.619	0.8154	DER perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio likuiditas

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio likuiditas yang dalam hal ini diukur menggunakan variabel *current ratio* dan *quick ratio* memunculkan hasil. Diantaranya variabel *current ratio* yang diuji menggunakan uji beda dua rata-rata, untuk periode rata-rata 2 tahun sebelum dan rata-rata 2 tahun sesudah dan rata-rata 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi terjadi peningkatan *current ratio* tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak dapat memberikan kenaikan *current ratio* yang signifikan.

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa kinerja CR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi terjadi peningkatan tetapi tidak signifikan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H₀ diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada CR perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan tidak dapat meningkatkan likuiditas perusahaan yang signifikan. H₀ diterima kemungkinan karena peningkatan CR sesudah merger dan akuisisi tidak terlalu besar. Peningkatan yang tidak signifikan bisa saja mengindikasikan bahwa sinergi M&A dalam jangka waktu tersebut belum cukup untuk menaikkan aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk mengimbangi kenaikan hutang lancar milik perusahaan (Lesmana & Gunardi, 2012)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) yang meneliti pengaruh merger dan akuisisi pada perusahaan

publik di Indonesia dengan menggunakan uji *paired sample T-test*, variabel CR menunjukkan tidak ada perubahan yang signifikan. Dan pada penelitian yang dilakukan Leepsa & Mirsha (2012) juga menunjukkan bahwa *current ratio* membaik setelah merger tetapi secara statistik tidak significant.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Almurni & Azhar (2019) bahwa Current Ratio menunjukkan perbedaan yang signifikan antara tingkat Current Ratio sebelum dan sesudah merger. Efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset lancar untuk mengelola kewajiban lancar meningkat setelah merger. Current Ratio (CR) lebih tinggi maka menunjukkan bahwa perusahaan semakin likuid. Ini berarti bahwa perusahaan memiliki lebih banyak kemampuan untuk melunasi utangnya.

Variabel *quick ratio* yang diuji menggunakan uji beda dua rata-rata, untuk periode rata-rata 2 tahun sebelum dan rata-rata 2 tahun sesudah terjadi penurunan *quick ratio* tetapi tidak signifikan. Sedangkan untuk periode rata-rata 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi terjadi peningkatan *quick ratio* tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak dapat memberikan kenaikan *quick ratio* yang signifikan.

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa kinerja QR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak terjadi perubahan yang signifikan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada QR perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan tidak dapat meningkatkan

likuiditas perusahaan yang signifikan. H0 diterima kemungkinan disebabkan karena sinergi M&A dalam jangka waktu tersebut belum cukup untuk menaikkan aset cepat yang dimiliki perusahaan untuk mengimbangi kenaikan hutang lancar milik perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gozali & Panggabean (2015) bahwa QR tidak terbukti signifikan, hasil penelitiannya memberikan indikasi bahwa motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk meningkatkan modal kerja untuk memnuhi kewajiban jangka pendek perusahaan tidak tercapai. Begitupun dengan hasil penelitian Pazarskis, Alexandrakis, Vogiatzoglou & Drogalas (2018), bahwa QR tidak memiliki perubahan signifikan secara statistik. Gustina (2017), *Quick Ratio* memberikan gambaran yang lebih baik tentang kemampuan aktiva lancar perusahaan untuk membayar utang-utang lancarnya karena harta lancar yang diperhitungkan tidak termasuk dalam persediaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesisi, QR menunjukkan hasil tidak ada perbedaan dan tidak signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$ yaitu 0,312. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Ahmed & Ahmed (2014), yang menyatakan bahwa merger memiliki pengaruh signifikan terhadap indikator QR.

4.3.2 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio profitabilitas

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio profitabilitas yang dalam hal ini diukur menggunakan variabel *return on asset* dan *return on equity*

memunculkan hasil. Diantaranya variabel ROA yang diuji menggunakan uji beda dua rata-rata, untuk periode rata-rata 2 tahun sebelum dan rata-rata 2 tahun sesudah dan rata-rata 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi terjadi penurunan ROA tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak dapat memberikan kenaikan ROA yang signifikan.

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa kinerja ROA sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak terjadi perubahan yang signifikan malah cenderung mengalami penurunan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan tidak dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan yang signifikan. H_0 diterima kemungkinan disebabkan perputaran aktiva perusahaan rendah sehingga menjadikan laba yang dihasilkan juga rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujud & Hachem (2018), yang meneliti dampak merger dan akuisisi pada bank di Lebanon dengan uji *paired sample T-test*. Ia menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Begitupun dengan hasil penelitian Patel (2018), yang menemukan bahwa ROA perusahaan cenderung mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan Anthony (2017), ROA sebelum dan sesudah merger, dari hasil ditemukan bahwa ada peningkatan nilai t dari 6,351 menjadi 11,271 yang merupakan indikasi peningkatan dalam pengembalian aset, ini juga terbukti pada peningkatan penting dalam perbedaan rata-rata dari 0,40013 menjadi 0,71013,

semua peningkatan ditemukan signifikan secara statistik karena nilai-p mereka ditemukan kurang dari 0,005.

Variabel ROE yang diuji menggunakan uji beda dua rata-rata, untuk periode rata-rata 2 tahun sebelum dan rata-rata 2 tahun sesudah terjadi peningkatan ROE tetapi tidak signifikan. Sedangkan untuk periode rata-rata 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi terjadi penurunan ROE tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak dapat memberikan kenaikan ROE yang signifikan.

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa kinerja ROE sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak terjadi perubahan yang signifikan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROE perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini terjadi kemungkinan dikarenakan adanya penurunan laba perusahaan setelah M&A. Penurunan laba melebihi penurunan ekuitas perusahaan, artinya kemampuan perusahaan menciptakan laba dari ekuitas yang dimiliki semakin kecil dan kurang efektif, dengan kata lain karena ketidakmampuan perusahaan untuk memperoleh peningkatan pada modal sendiri (Lesmana dan Gunardi 2012)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Badreldin & Kalhoefer (2009) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara ROE perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Pazarskis *et al* (2018),

melakukan penelitian efek merger pada perusahaan Yunani pada periode 2009-2013 menyimpulkan ROE mengalami peningkatan kinerja.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Akengan & Olang (2017), Setelah merger dan akuisisi bank komersial di Kenya mengalami peningkatan kinerja yang diukur dengan ROE oleh karena itu perusahaan yang ingin meningkatkan aset mereka dapat mempertimbangkan merger, juga perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai pemegang saham mereka dapat mempertimbangkan merger dan akuisisi. Biaya operasi juga diperkirakan akan menurun setelah merger dan akuisisi dan ini pada akhirnya akan menghasilkan kinerja yang lebih baik. Yanan, Hamza & Basit (2016) juga menyimpulkan bahwa merger dan akuisisi meningkatkan profitabilitas (yang di hitung menggunakan ROE) dan memperbesar pangsa pasar.

4.3.3 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio aktivitas

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio aktivitas yang dalam hal ini diukur menggunakan variabel *fixed asset turnover* dan *total asset turnover* memunculkan hasil. Diantaranya variabel FAT yang diuji menggunakan uji beda dua rata-rata, untuk periode rata-rata 2 tahun sebelum dan rata-rata 2 tahun sesudah dan rata-rata 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi terjadi peningkatan FAT tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak dapat memberikan kenaikan FAT yang signifikan.

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa kinerja FAT sebelum dan sesudah merger dan akuisisi mengalami peningkatan tetapi tidak signifikan. Sehingga dapat

ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *fixed asset turnover* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Nafilah & Damayanti (2019), FAT digunakan untuk melihat seberapa efektifitas perusahaan dalam menggunakan pendanaan yang ada pada aktiva tetap perusahaan, yang berarti jika nilai FAT semakin baik artinya semakin baik juga perputaran persediaan dalam satu periode dan dapat dikatakan bahwa penggunaan dana semakin efektif.

Ahmed & Ahmed (2014) menemukan merger dan akuisisi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap FAT. Esterlina & Nuzula (2017), Nilai rata-rata FATR setelah merger dan akuisisi menurun baik satu tahun, dua tahun, maupun tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil uji wilcoxon menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada beberapa tahun yaitu satu tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Pada dua tahun sebelum dengan dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, serta tiga tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, dengan mean FATR sebelum merger dan akuisisi $>$ mean FATR sesudah merger dan akuisisi.

Variabel TATO yang diuji menggunakan uji beda dua rata-rata, untuk periode rata-rata 2 tahun sebelum dan rata-rata 2 tahun sesudah terjadi penurunan TATO tetapi tidak signifikan. Sedangkan untuk periode rata-rata 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi terjadi peningkatan TATO tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak dapat memberikan kenaikan TATO yang signifikan.

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa kinerja TATO sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *total asset turnover* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Menurut Fransiscus *et al* (2015) TATO yang tidak berbeda secara signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi berarti penggunaan aktiva pada perusahaan tidak efektif dalam menghasilkan pendapatan operasional. Kemungkinan karena sumber daya perusahaan target tidak memberikan kinerja terbaiknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu *et al* (2018) bahwa TATO sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda pada PT Astra Otoparts Tbk. Ia menemukan nilai rata-rata TATO setelah akuisisi lebih rendah dibandingkan sebelum akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki sesudah akuisisi untuk mendapatkan pendapatan yang tinggi. Begitupun dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Li, Le & Zhang (2014), TATO mengalami penurunan dari 0,7917 menjadi 0.7403 setelah melakukan merger dan akuisisi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Ahmed & Ahmed (2014), yang menyatakan bahwa merger memiliki pengaruh signifikan terhadap indikator TATO. Sama halnya dengan hasil penelitian Almurni & Azhar (2019) Hasil pengujian data *Total Asset Turn over* (TATO) diperoleh t-hitung sebesar 5,158 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut kurang dari batas kritis penelitian 0,05 sehingga keputusan hipotesis adalah menerima H_a dan menolak H_0

yang berarti ada perbedaan yang signifikan antara total perputaran aset (TATO) perusahaan sebelum dan sesudah tahun pertama penggabungan.

4.3.4 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio solvabilitas

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap rasio solvabilitas yang dalam hal ini diukur menggunakan variabel *debt to asset* dan *debt to equity* memunculkan hasil. Diantaranya variabel DAR yang diuji menggunakan uji beda dua rata-rata, untuk periode rata-rata 2 tahun sebelum dan rata-rata 2 tahun sesudah dan rata-rata 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi terjadi peningkatan DAR tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak dapat memberikan kenaikan DAR yang signifikan.

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa kinerja DAR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak terjadi perubahan yang signifikan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DAR perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan tidak dapat meningkatkan solvabilitas perusahaan yang signifikan. H_0 diterima kemungkinan disebabkan karena perusahaan menggunakan banyak dana yang berasal dari luar perusahaan atau hutang untuk membiayai operasional atau untuk transaksi dalam kegiatan M&A.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Leepsa & Mirsha (2012) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara DAR perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. DAR telah meningkat pada

periode pasca merger tetapi secara statistik tidak signifikan. Begitupun dengan hasil penelitian Yosefa & Pratomo (2015) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DAR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian Anthony (2017) menemukan bahwa merger dan akuisisi mempengaruhi DAR secara positif. Peningkatan DAR perusahaan karena ada peningkatan nilai-t dari pra-merger ke post-merger dari 34,194 menjadi 39,351, ada peningkatan perbedaan rata-rata dari 84,25 menjadi 92,25 indikasi bahwa ada peningkatan DAR setelah merger.

Variabel DER yang diuji menggunakan uji beda dua rata-rata, untuk periode rata-rata 2 tahun sebelum dan rata-rata 2 tahun sesudah dan rata-rata 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi terjadi penurunan DER tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak dapat memberikan kenaikan DER yang signifikan.

Hasil analisis di atas menunjukkan bahwa kinerja DER sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak terjadi perubahan yang signifikan malah cenderung mengalami penurunan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DER perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. H_0 diterima kemungkinan karena beberapa alasan seperti kenaikan total hutang perusahaan lebih besar dan tidak diimbangi dengan kenaikan ekuitas perusahaan, sehingga menyebabkan penurunan DER dan juga menyebabkan beberapa perusahaan memiliki nilai DER lebih tinggi sesudah merger dan akuisisi (Lesmana & Gunardi 2012)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pham (2014), yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja pra dan pasca akuisisi bank berdasarkan DER. secara keseluruhan berdasarkan rata-rata kinerja solvabilitas bank sebelum dan sesudah akuisisi atas dasar Ekuitas Utang, kinerja pasca-akuisisi lebih buruk untuk 3 dari 4 bank sampel. Wibowo dkk (2019), Hasil nilai Sig. (2-tailed) Debt to Equity Ratio pada periode sebelum dan sesudah merger adalah 0,287. Hasil ini menunjukkan probabilitas > 0,05, yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara kedua kelompok sampel. Begitupun Abbas, Hunjra, Saeed, Hassan & Ijaz (2014), yang menyimpulkan dalam penelitiannya DER membaik secara positif, yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata. Tetapi secara keseluruhan menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan antara pra dan pasca M&A. Hal ini berarti tidak ada dampak signifikan M&A pada leverage perusahaan.