

**Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan
Non Keuangan yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia**

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Yeni Fadilah

NIM : 16311050

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2019**

**Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan
Non Keuangan yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh :

Nama : Yeni Fadilah
NIM : 16311050
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2019**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 11 Desember 2019

Penulis,



Yeni Fadilah

**Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan
Non Keuangan yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia**

Nama : Yeni Fadilah
NIM : 16311050
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta,11/12..... 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

untuk yenis keuangan



Dwiprptono Agus Harjito, Dr., M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **YENI FADILAH**

Nomor Mahasiswa : **16311050**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Rabu, tanggal: 15 Januari 2020

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Dwi Praptono Agus Hardjito, Dr., M.Si., CFP.

Penguji : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio keuangan: *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* (DAR), dan *debt to equity* (DER). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, sampel yang digunakan adalah 22 perusahaan non-keuangan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2014-2016. Rasio keuangan dihitung dengan periode rata-rata 2 dan 1 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Untuk menjawab hipotesis, penelitian ini menggunakan pengujian *paired sample T-test*. Hasil dari pengujian menunjukkan rasio keuangan CR, QR, ROA, ROE, FAT, TATO, DAR dan DER menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Kata kunci: merger dan akuisisi, kinerja keuangan, likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of mergers and acquisitions on the financial performance of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Financial performance in this study was measured using financial ratios: current ratio (CR), quick ratio (QR), return on assets (ROA), return on equity (ROE), fixed asset turnover (FAT), total asset turnover (TATO), debt to assets (DAR), and debt to equity (DER). This research uses quantitative methods, the sample used is 22 non-financial companies that did mergers and acquisitions in 2014-2016. Financial ratios are calculated with an average period of 2 and 1 year before and after mergers and acquisitions. To answer the hypothesis, this study uses paired sample T-test testing. The results of the test show that the financial ratios of CR, QR, ROA, ROE, FAT, TATO, DAR and DER show no significant difference after mergers and acquisitions.

Keywords : merger and acquisition, financial performance, liquidity, profitability, activity, and solvability.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahirobbil'alamin. Segala puji bagi Allah Subhana Wata'ala yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Non-Keuangan yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia” dengan baik dan tepat.

Penulisan skripsi ini merupakan syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata-1 di program studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Penulisan skripsi ini tidak dapat terwujud tanpa doa, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, maka dari itu penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
2. Bapak Jaka Sriyana, S.E., M.Si., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
3. Bapak Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
4. Bapak Dwipraptono Agus Harjito, Dr., M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikirannya untuk membimbing, memberikan saran dan dukungan untuk penulis.
5. Seluruh dosen dan staf pengajar jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama masa kuliah.
6. Kedua orang tua penulis yang selalu memberikan kasih sayang, doa, dan dukungannya yang tiada henti. Semoga penulis bisa selalu membanggakan dan membahagiakan kedua orang tua penulis.

7. Kedua kakak penulis Ati dan Ita dan kedua adik penulis Fatur dan Fathul yang selalu mampu membuat penulis tertawa. Semoga kita bisa selalu membanggakan dan membahagiakan mama dan bapak.
8. Sahabat-sahabat seperjuangan sejak awal kuliah Luky, Tiara, Rere yang selalu menemani dan menyemangati dari awal perkuliahan.
9. Sahabat Bascame tercinta (Bella, Ayu, Silvy, Tyas, Wasi'ah, Dinar, Hanyua, Asmoro) yang telah mewarnai hari-hari penulis selama kuliah hingga sekarang, terimakasih atas doa dan dukungannya.
10. Sahabat-sahabat penulis dari masa SMA hingga sekarang Asma, Baitun, Sri, Lita, Hesti, Yani, Nurul dan teman-teman Expost
11. Teman-teman KKN Kalicurug (Dira Kyut, Jojo, Cinmey, Nanjep, Mas Um, Hapis, Dhanu)
12. Semua pihak yang terlibat dalam membantu penulisan skripsi ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih Banyak 😊

Semoga semua doa dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan imbalan dari-Nya. Yang paling utama adalah penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran pembaca untuk memperbaiki kekurangan yang ada.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 11 Desember 2019

Penulis,

Yeni Fadilah

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pokok Permasalahan	11
1.3 Batasan Masalah	12
1.4 Tujuan Penelitian	12
1.5 Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 Merger dan akuisisi	15
2.1.2 Jenis Merger dan Akuisisi	16
2.1.3 Alasan Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi	17
2.1.4 Motif dalam Melakukan Merger dan Akuisisi	18
2.1.5 Kinerja Keuangan Perusahaan	21
2.2 Penelitian Terdahulu	23
2.3 Pengembangan Hipotesis	28
2.3.1 Perbandingan <i>Current Ratio</i> (CR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	28

2.3.2	Perbandingan <i>Quick Ratio</i> (QR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	29
2.3.3	Perbandingan <i>Return on asset</i> (ROA) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	30
2.3.4	Perbandingan <i>Return on equity</i> (ROE) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	31
2.3.5	Perbandingan <i>Fixed asset turnover</i> (FAT) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	32
2.3.6	Perbandingan <i>Total asset turnover</i> (TATO) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	33
2.3.7	Perbandingan <i>Debt to asset</i> (DAR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	34
2.3.8	Perbandingan <i>Debt to equity</i> (DER) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	35
2.4	Kerangka Penelitian	36
BAB III METODE PENELITIAN		37
3.1	Populasi dan Sampel	37
3.2	Data dan Sumber data	39
3.3	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian	39
3.3.1	Rasio Likuiditas	39
3.3.2	Rasio Profitabilitas	40
3.3.3	Rasio Aktivitas	40
3.3.4	Rasio Solvabilitas	41
3.4	Metode Analisis Data	41
3.4.1	Statistik Deskriptif	41
3.4.2	Uji Beda Dua Rata-Rata (<i>Paired Sample T-Test</i>)	42
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		43
4.1	Statistik Deskriptif	43
4.2	Pengujian Hipotesis	50

4.2.1	Perbandingan <i>Current Ratio</i> (CR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	50
4.2.2	Perbandingan <i>Quick Ratio</i> (QR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	51
4.2.3	Perbandingan <i>Return on asset</i> (ROA) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	52
4.2.4	Perbandingan <i>Return on equity</i> (ROE) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	53
4.2.5	Perbandingan <i>Fixed asset turnover</i> (FAT) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	54
4.2.6	Perbandingan <i>Total asset turnover</i> (TATO) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	55
4.2.7	Perbandingan <i>Debt to asset</i> (DAR) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	56
4.2.8	Perbandingan <i>Debt to equity</i> (DER) Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	57
4.3	Pembahasan	
4.3.1	Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Likuiditas	60
4.3.2	Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Profitabilitas	62
4.3.3	Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Aktivitas	65
4.3.4	Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Solvabilitas	68
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		71
5.1	Kesimpulan	71
5.2	Saran	72
5.3	Keterbatasan Penulis	73
	Daftar Pustaka	74
	Lampiran	79

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Daftar Sampel Perusahaan Non-Keluangan yang Merger dan Akuisisi 2014-2016	38
Tabel 4.1 Statistik deskriptif variabel penelitian periode rata-rata 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi	44
Tabel 4.2 Statistik deskriptif variabel penelitian periode rata-rata 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi	47
Tabel 4.3 Hasil Uji Hipotesis <i>current ratio</i>	51
Tabel 4.4 Hasil Uji Hipotesis <i>quick ratio</i>	52
Tabel 4.5 Hasil Uji Hipotesis <i>return on asset</i>	53
Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis <i>return on equity</i>	54
Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis <i>fixed asset turnover</i>	55
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis <i>total asset turnover</i>	56
Tabel 4.9 Hasil Uji Hipotesis <i>debt to asset</i>	57
Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis <i>debt to equity</i>	58
Tabel 4.11 Rekapitulasi hasil uji hipotesis	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	36
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

1. Daftar sampel perusahaan	79
2. Perhitungan Rasio Likuiditas	80
3. Perhitungan Rasio profitabilitas	81
4. Perhitungan Rasio aktivitas	81
5. Perhitungan Rasio solvabilitas	82
6. Perhitungan <i>Current Ratio</i> (CR)	83
7. Perhitungan <i>Quick Ratio</i> (QR)	84
8. Perhitungan <i>Return on Asset</i> (ROA)	85
9. Perhitungan <i>Return on Equity</i> (ROE)	87
10. Perhitungan <i>Fixed Asset Turnover</i> (FAT)	88
11. Perhitungan <i>Total Asset Turnover</i> (TATO)	90
12. Perhitungan <i>Debt to Asset</i> (DAR)	91
13. Perhitungan <i>Debt to Equity</i> (DER)	93

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Saat ini, lingkungan bisnis berubah dengan sangat cepat baik itu berupa persaingan, produk, orang, pasar, pelanggan maupun teknologi. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya mengikuti perubahan yang terjadi tetapi juga diharapkan dapat mengalahkan pesaing dan senantiasa berinovasi untuk terus memaksimalkan nilai pemegang saham (Leepsa & Mishra, 2012). Dunia bisnis memasuki era yang serba cepat, yang kalah cepat akan tersingkirkan atau mungkin di ambil alih oleh yang cepat. Begitupun dengan perusahaan kecil akan kalah dengan perusahaan besar. Setiap perusahaan, baik itu perusahaan kecil ataupun perusahaan besar bisa terus menjaga eksistensinya di pasar jika ia terus melakukan strategi-strategi yang sesuai dan mampu mendorong perusahaan untuk terus maju dan berkembang. Di era globalisasi yang semakin maju ini, perusahaan dituntut untuk mengembangkan rencana serta melakukan berbagai strategi agar bisa terus bertahan dan mampu bersaing di dunia bisnis. Tidak dapat dipungkiri dunia bisnis saat ini bergerak dengan sangat cepat, perusahaan-perusahaan baru dengan cepat bermunculan serta perusahaan lama terus memunculkan hal-hal baru agar bisa tetap *survive*.

Dunia bisnis memasuki era yang penuh dengan persaingan, untuk dapat bertahan perusahaan dapat melakukan berbagai macam strategi. Salah satunya strategi ekspansi yang dapat dilakukan melalui kegiatan merger ataupun akuisisi (M&A). Pada era ini merger dan akuisisi telah menjadi hal yang lumrah, perusahaan

yang dirintis dari nol akan diakuisisi oleh perusahaan yang besar ataukah malah mengakuisisi perusahaan lain.

Menurut Gathuku & Njeru (2016), Dalam ekonomi global modern, merger semakin banyak digunakan di seluruh dunia untuk meningkatkan daya saing perusahaan melalui mendapatkan pangsa pasar yang lebih besar, memperluas portofolio untuk mengurangi risiko bisnis, memasuki pasar dan geografi baru, dan memanfaatkan skala ekonomi.

Menurut data dari Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU-RI) kegiatan merger dan akuisisi mengalami fluktuatif selama 5 tahun belakangan ini. Pada 2014 lalu sebanyak 55 perusahaan melakukan merger dan akuisisi, dan pada tahun 2015 mengalami penurunan dengan total 51 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Pada tahun 2016 mengalami peningkatan dengan total 64 perusahaan. Sedangkan tahun 2017 sangat banyak perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi hingga mencapai 90 perusahaan. Dan pada 2018 lalu sebanyak 74 perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Indonesia merupakan negara hukum yang mengatur segala aspek kehidupan, begitupun pada aspek bisnis. Berkaitan dengan merger dan akuisisi pun telah diatur oleh pemerintah Indonesia. Yang dalam hal ini tercantum pada Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP-RI) Nomor 57 Tahun 2010 sebanyak 13 pasal. Menurut peraturan pemerintah ini penggabungan atau merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu badan usaha atau lebih untuk menggabungkan diri dengan badan usaha lain yang telah ada yang mengakibatkan

aktiva dan pasiva dari badan usaha yang melakukan merger beralih karena hukum kepada badan usaha yang menerima merger dan selanjutnya status badan usaha yang menggabungkan diri berakhir karena hukum. Sedangkan akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh pelaku usaha untuk mengambalalih saham badan usaha yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas badan usaha tersebut.

Tarigan, Yenawan & Natalia (2016) menyatakan bahwa “Tak dapat dipungkiri bahwa dunia sedang berjalan menuju era merger dan akuisisi (M&A). Banyak perusahaan global mulai berpaling dari sekedar membangun usaha baru dari nol ke merger ataupun akuisisi”. Menurut Leepsa & Mirsha (2012), pertumbuhan menjadi poin penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan dalam mengikuti setiap perubahan. Strategi pertumbuhan dibagi menjadi dua jenis yaitu organik dan anorganik. Merger dan akuisisi adalah strategi pertumbuhan anorganik dalam mencapai pertumbuhan yang cepat dan konsisten. Merger dan akuisisi telah menjadi hal penting di seluruh dunia karena alasan globalisasi, liberalisasi, perkembangan teknologi dan lingkungan bisnis yang sangat kompetitif. Semakin meningkatnya persaingan di pasar global telah mendorong perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi sebagai alternatif strategis yang signifikan untuk bertahan dan tumbuh.

Menurut Normalita (2018), Merger yang berasal dari bahasa latin *mergere* memiliki arti penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada salah satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Pihak atau perusahaan yang masih

hidup disebut *surviving firm* atau *issuing firm*, sedangkan perusahaan yang berhenti aktivitasnya setelah dilakukannya merger disebut *merged firm*. Sedangkan akuisisi yang berasal dari bahasa Latin *acquisitio*, dalam terminologi bisnis memiliki arti pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan lain, dan di dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Akuisisi memiliki perbedaan dengan merger, karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum.

Gumilarsjah (2016) seperti dikutip Stevanie & Mindosa (2019), Merger terjadi ketika dua perusahaan sepakat untuk membentuk perusahaan gabungan, yang memadukan aset dan kewajiban kedua perusahaan tersebut. Pemilik perusahaan baru tersebut merupakan pemilik perusahaan yang digabungkan. Dalam kasus merger, hanya satu entitas yang tetap beroperasi (*bidder*), dan yang lain sering disebut sebagai perusahaan target akan berhenti, dan akan menghilang dengan atau tanpa proses likuidasi. Akuisisi adalah mengambil alih sebagian atau semua kepemilikan perusahaan dengan membeli saham atau aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Dalam hal akuisisi, perusahaan yang dibeli tetap ada dan beroperasi seperti biasanya. Akuisisi saham dilakukan dengan membeli sebagian (misal 51%) atau keseluruhan (100%) saham. Untuk akuisisi asset, misalnya, terjadi pembelian fasilitas produksi perusahaan, divisi operasional, unit bisnis, atau keseluruhan perusahaan.

Septiawan & Rasmini (2018) mengemukakan bahwa umumnya manajemen memilih merger dan akuisisi dengan tujuan untuk mengurangi pajak

yang dibebankan kepada perusahaan, membeli aset dengan harga yang relatif lebih rendah, diversifikasi bisnis dan juga sinergi.

Menurut Alfani, Rustandar & Mulyanto (2013), Perusahaan menggunakan kebijakan merger dan akuisisi untuk meningkatkan pangsa pasar dan nilai tambah perusahaan melalui upaya menciptakan efisiensi yang lebih baik. Kebijakan yang diharapkan dapat membentuk perusahaan yang lebih solid, tangguh dan sehat, didukung oleh modal dan aset yang kuat, jaringan bisnis dan layanan teknologi canggih yang lebih luas, sumber daya manusia yang lebih profesional dan diversifikasi produk yang lebih bervariasi, di samping merger dan akuisisi dimaksudkan untuk membentuk sebuah perusahaan terkemuka dan memberikan manfaat besar bagi pemegang saham, karyawan, pelanggan serta masyarakat.

Tren merger dan akuisisi perlu menjadi perhatian penting bagi para manajer maupun para investor yang akan melakukan investasi. Dalam melakukan merger dan akuisi para manajer maupun investor perlu memperhatikan kinerja perusahaan yang akan diambilalih. Apakah kinerja perusahaan yang akan diambilalih baik atau buruk, hal ini akan mempengaruhi keputusan akan melakukan merger dan akuisisi ataukah tidak. Kinerja perusahaan akan menjadi pertimbangan penting baik itu kinerja sebelum melakukan merger dan akuisisi maupun kinerjanya setelah melakukan M&A. Dengan melakukan merger dan akuisisi apakah dapat meningkatkan kinerja perusahaan ataukah sebaliknya. Untuk mengetahui hal-hal tersebut, maka para manajer dan investor perlu mengetahui kinerja perusahaan yang akan diambilalih.

Perusahaan dikatakan mengalami keuntungan ataupun kerugian dari melakukan merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan penggabungan usaha. Kinerja perusahaan yaitu upaya yang telah dicapai sesuai dengan tujuan dalam meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Esterlina & Firdausi, 2017). Menurut Nafilah & Damayanti (2019), Kinerja perusahaan merupakan hasil dari dilakukannya analisis laporan keuangan yang di interpertasikan melalui laporan keuangan sehingga dapat ditentukan baik buruknya kinerja sebuah perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan salah satu yang dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Menurut Normalita (2018), Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran hasil pencapaian prestasi yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu yang dapat menampilkan tingkat kesehatan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Kinerja keuangan pada suatu perusahaan dapat diukur dengan berbagai macam alat analisis yang ada, salah satunya adalah analisis rasio. Analisis rasio keuangan terdiri dari likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas.

Untuk menilai bagaimana kesuksesan merger dan akuisisi, dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi terutama dari kinerja keuangan termasuk rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Rasio ini menunjukkan hubungan antara uang tunai dan aset lancar lainnya dari perusahaan (Alfani *et al*, 2013).

Menurut Harjito & Martono (2014), Rasio likuiditas merupakan rasio yang memperlihatkan hubungan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Tujuan dari rasio likuiditas merupakan mengukur kemampuan perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini ialah *current ratio* (CR) dan *quick ratio* (QR). Perbandingan aset lancar dengan hutang lancar (*current ratio*) dan QR merupakan perbandingan aset lancar dikurangi persediaan dengan hutang lancar. CR dan QR dapat mengindikasikan likuiditas perusahaan. Dengan penggabungan usaha maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek akan meningkat (Rahayu, Hardiyanto & Maimunah, 2018). Menurut Stevanie & Mindosa (2019), Perusahaan melakukan penggabungan usaha dengan harapan dapat memperluas pangsa pasar perusahaan, sehingga penjualan meningkat. Meningkatnya penjualan meningkatkan kas masuk atau aktiva lancar, sehingga kemampuan melunasi hutang jangka pendek akan meningkat. Kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendek dapat diukur dengan rasio likuiditas.

Rasio profitabilitas menurut Harjito & Martono (2014) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba baik pada sisi penjualan maupun investasi dari penggunaan modal yang dimiliki. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini ialah *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Menurut Stevanie & Mindosa (2019), Penjualan yang meningkat akan meningkatkan laba perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi (*ceteris paribus*). Kemampuan perusahaan memperoleh laba dari penjualan diukur dengan rasio profitabilitas. Jika terjadi sinergi yang baik, maka secara umum

tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan sinergi. Menurut Henry yang dikutip oleh Esterlina & Firdausi (2017), *Return on asset* digunakan untuk mengukur keuntungan yang didapatkan dari setiap rupiah aset dalam perusahaan. *Return on equity* digunakan dalam mengukur laba bersih yang sudah dikurangkan pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2013)

Rasio aktivitas atau rasio efisiensi merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan aset-aset yang dimilikinya. Bagaimana perusahaan menggunakan bahan mentah, barang setengah jadi serta barang jadi yang dimiliki termasuk juga pengelolaan aktiva dan kebijakan pemasaran (Harjito & Martono, 2014). Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini ialah *total asset turnover* (TATO) dan *fixed asset turnover* (FAT). Kasmir (2013) menjelaskan, TATO digunakan mengukur perputaran dari semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan serta mengukur berapa jumlah penjualan yang didapat dari setiap rupiah aktiva yang dimiliki perusahaan. Dan *fixed asset turnover* digunakan untuk mengukur perputaran aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Harjito & Martono (2014), Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Stevanie & Mindosa (2019) menyatakan bahwa Perusahaan yang melakukan penggabungan usaha dapat mengakibatkan meningkatnya atau turunnya hutang (*debt*) atau modal sendiri (*equity*). Hal ini dapat diukur dengan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini ialah *debt to asset* (DAR) dan *debt to equity* (DER). Rasio *Solvabilitas* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan

dibelanjai dengan hutang. *Debt to asset* merupakan Perbandingan total hutang dengan total asset dan *debt to equity* merupakan perbandingan total hutang dengan total modal (Rahayu *et al*, 2018).

Penelitian terkait pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelumnya telah banyak dilakukan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Esterlina & Nuzula (2017) yang meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan pada 30 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger dan akuisisi pada 2010-2012. Diuji menggunakan variabel CR, TATO, FAT, DER, DAR, ROA dan ROE yang diuji dengan menggunakan *paired sample T-test* dan *wilcoxon sign rank test*, diperoleh hasil adanya perbedaan yang signifikan pada variabel selain ROE.

Novaliza & Djajanti (2013) juga meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia periode 2004-2011 dengan menggunakan rasio keuangan CR, QR, TATO, DAR, DER, dan ROA dengan uji *Paired sample T-test* diperoleh hasil tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang dilihat berdasarkan kinerja keuangannya. Lalu pada penelitian yang dilakukan Yosefa & Pratomo (2015) yang berjudul Analisis Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian Novaliza & Djajanti (2013), ialah tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Selanjutnya ada penelitian yang dilakukan Lesmana & Gunardi (2012) meneliti perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi di BEI dengan menggunakan variabel CR, QR, TATO, DAR, DER, dan ROE. Pada penelitian tersebut diperoleh hasil kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi ditemukan tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi meningkat atau dengan kata lain lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Marc & Warren (2015), menyatakan bahwa strategi merger dan akuisisi berdampak positif terhadap kinerja keuangan yang pada penelitian ini diteliti menggunakan profitabilitas, *return on asset*, serta *return on equity*.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Sudah banyak penelitian sebelumnya yang meneliti tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah sampel yang diteliti, tahun penelitian, serta variabel penelitian.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penulis ingin mengetahui lebih lanjut terkait pengaruh kegiatan merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan M&A pada perusahaan non-keuangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Diukur dengan menggunakan CR, QR, ROA, ROE, FAT, TATO, DAR dan DER.

1.2 Pokok Permasalahan

Dalam proses merger dan akuisisi perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting seperti seleksi perusahaan yang akan diambilalih, kondisi keuangan, serta tantangan yang akan dihadapi setelah merger dan akuisisi. Keputusan merger dan akuisisi mempunyai pengaruh besar terhadap kondisi dan kinerja perusahaan, karena dengan adanya merger dan akuisisi kinerja keuangan bisa mengalami peningkatan atau bahkan penurunan. Ketika perusahaan mengalami peningkatan maka keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar sehingga dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan. Perubahan posisi keuangan tersebut dapat dilihat pada laporan keuangan yang meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan. Kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik akan menjadi daya saing sekaligus meningkatkan nilai perusahaan (Rahayu, 2019)

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *Current Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan *Quick Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan *Return on Asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
4. Apakah terdapat perbedaan *Return on Equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

5. Apakah terdapat perbedaan *fixed asset turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
6. Apakah terdapat perbedaan *Total Asset Turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
7. Apakah terdapat perbedaan *Debt to Asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
8. Apakah terdapat perbedaan *Debt to Equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

1.3 Batasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terarah, fokus serta tidak meluas maka peneliti membatasi masalah yang akan diteliti. Adapun batasan-batasan tersebut sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya akan membahas perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah kegiatan merger dan akuisisi, tidak membahas faktor lain yang dipengaruhi oleh kegiatan M&A
2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan non-keuangan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI, dan tidak membahas perusahaan dengan karakteristik lain.

1.4 Tujuan penelitian

Adapun tujuan dalam melakukan penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui perbedaan *Current Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2. Untuk mengetahui perbedaan *Quick Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
3. Untuk mengetahui perbedaan *Return on Asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
4. Untuk mengetahui perbedaan *Return on Equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
5. Untuk mengetahui perbedaan *fixed asset turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
6. Untuk mengetahui perbedaan *Total Asset Turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
7. Untuk mengetahui perbedaan *Debt to Asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
8. Untuk mengetahui perbedaan *Debt to Equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

1.5 Manfaat penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan ini, diharapkan mampu memberikan manfaat diantaranya sebagai berikut:

1. Bagi Praktisi

Bagi perusahaan serta investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan tambahan serta informasi mengenai pengaruh merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan agar nantinya dapat dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan.

2. Bagi teoritis

Penelitian ini dapat menjadi informasi serta referensi tambahan mengenai bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan teori

2.1.1 Merger dan akuisisi

Menurut Tampubolon (2013) merger merupakan kombinasi dari dua atau lebih korporasi menjadi satu korporasi; dimana korporasi yang mengakuisisi (*acquiring company*) yang tetap mempunyai identitas. Menurut UU tentang Perseroan terbatas pasal 1 ayat 9, Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum. Menurut UU tentang perseroan terbatas pasal 1 ayat 11, Akuisisi atau pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.

Merger adalah salah satu bentuk penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain. Jika dua perusahaan A dan B melakukan merger, maka hanya akan ada satu perusahaan saja yaitu A atau B saja. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan dan kontrol manajemen oleh satu perusahaan terhadap perusahaan yang lain (Wiyono & Kusuma, 2017).

Merger dan akuisisi (M&A) merupakan salah satu strategi ekspansi bisnis yang bersifat eksternal. Yang mana M&A ialah sebuah dua atau lebih perusahaan yang bergabung atau melebur jadi satu perusahaan dan menjadi memiliki tujuan yang sama. Menurut Tarigan dkk (2016), Secara umum, merger dapat didefinisikan sebagai sebuah gabungan antara dua organisasi atau lebih, dimana hanya ada satu perusahaan yang bertahan.

2.1.2 Jenis merger dan akuisisi

Menurut Tarigan dkk (2016), secara garis besar merger dan akuisisi dapat dibedakan menjadi 2 kategori yaitu *related* (berhubungan) dan *unrelated* (tidak berhubungan), dimana perbedaan itu terletak pada produk/jasa yang ditawarkan apakah masih berhubungan (contoh: perusahaan tekstil dengan perusahaan baju) atau justru tidak ada hubungan sama sekali (contoh: perusahaan makanan merger dengan perusahaan mebel). Kedua kategori tersebut sendiri masih dibagi dalam beberapa tipe dimana ada 2 tipe dalam kategori *related* yaitu *vertically related* dan *horizontally related*. Hubungan vertikal ini mengacu pada proses merger akuisisi pada 2 perusahaan hulu dan hilir dimana terjadi penggabungan antara produsen/ supplier dengan distributor atau distributor dengan retailer/penjual. Sedangkan hubungan horizontal terjadi jika penggabungan tersebut melibatkan perusahaan yang saling bersaing / kompetitor. Di dalam kategori *unrelated* dikenal pula hubungan konglomerasi (*conglomerate*) dimana 1 induk perusahaan mempunyai banyak perusahaan lainnya di berbagai bidang.

2.1.3 Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi

Sebelum melaksanakan aktivitas merger dan akuisisi perusahaan tentu memiliki alasan mengapa perlu melakukan merger dan akuisisi hingga akhirnya memutuskan untuk melaksanakan atau tidak kegiatan merger dan akuisisi tersebut. Tentunya dengan melakukan aktivitas merger dan akuisisi perusahaan mengharapkan dapat memajukan perusahaan serta meningkatkan kinerja keuangan yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam bukunya, Tampubolon (2013) menjelaskan ada beberapa alasan mengapa suatu perusahaan lebih memilih melakukan ekspansi eksternal dibandingkan dengan ekspansi internal, sebagai berikut:

1. Kemungkinan korporasi menginginkan diversifikasi untuk menurunkan resiko yang diakibatkan pengaruh musim (*seasonal business*)
2. Harapan korporasi akan memperoleh sinergi dari merger dengan korporasi lainnya.
3. Suatu merger memungkinkan korporasi untuk memperoleh apa yang tidak diperolehnya, sebagai contoh; bakat manajemen yang superior (*superior management talent*) atau kapabilitas riset (*research capability*)
4. Kemungkinan korporasi akan dapat memperbaiki kapabilitas dalam menghimpun dana, karena bergabung dengan korporasi yang memiliki kemampuan likuiditas aset yang lebih besardan hutang rendah (*financial sinergi*)

5. Pendapatan bersih (*net income*) korporasi besar yang baru dapat mengkapitalisasi pada tingkat yang lebih rendah, yang dapat mengakibatkan nilai pasar sahamnya lebih tinggi.
6. Dalam beberapa hal ada kemungkinan untuk membiayai aktivitas lebih baik dengan akuisisi, apabila pembiayaan ekspansi internal tidak memungkinkan.
7. Suatu merger dapat mengakibatkan *return on investment* (ROI) akan lebih baik, apabila nilai pasar korporasi yang diakuisisi lebih rendah daripada *replacement cost* yang terjadi.
8. Dengan jalan merger suatu korporasi yang mengalami kerugian dalam pengoperasiannya, akan dapat tertolong oleh korporasi yang mengakuisisi, biasanya dari segi harga tetapi juga akan memperoleh manfaat dari pajak yang dapat diperhitungkan kemudian (*carry forward tax benefit*) korporasi yang mengakuisisi akan menggunakan *tax credit* tersebut, sehingga pembayaran pajaknya lebih rendah. Kerugian pajak mungkin dapat digunakan selama 15 tahun untuk menurunkan pajak yang mengakuisisi, sehingga dalam hal seperti ini pemerintah akan turut membiayai sebagian dari merger.

2.1.4 Motif dalam melakukan merger dan akuisisi

Menurut Wiyono & Kusuma (2017), terdapat beberapa motif dalam melakukan merger dan akuisisi, secara garis besar ialah sebagai berikut:

1. Motif ekonomi

Esensi tujuan dari suatu perusahaan, dalam persepektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya ialah mencapai peningkatan nilai tersebut. Disamping itu motif ekonomi dari merger dan akuisisi yang lain meliputi: mengurangi waktu, biaya dan resiko kegagalan pasar baru, mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang, memperoleh individu-individu sumberdaya manusia profesional, membangun kekuatan pasar (*market power*), membangun kekuatan monopoli, memperluas pangsa pasar, mengurangi persaingan, mendiversifikasi lini produk, mempercepat pertumbuhan, serta menstabilkan cash flow dan keuntungan. (Wiyono & Kususma, 2017)

2. Motif sinergi

Motif sinergi mengacu pada reaksi yang akan dihasilkan dari sebuah aktivitas penggabungan dua atau lebih usaha. Penggabungan usaha dilakukan untuk memberikan efek yang jauh lebih baik bagi kedua perusahaan yang melakukan penggabungan. Fenomena ini biasanya diilustrasikan dengan $2+2=5$. Didalam konteks merger dan akuisisi hal ini diartikan sebagai kemampuan dua atau lebih perusahaan yang bergabung dapat memberikan keuntungan yang lebih besar dibandingkan jika masing-masing perusahaan berdiri independen. Terdapat dua tipe sinergi yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi operasional mengarah pada dua bentuk yaitu pendapatan dan

pengurangan/ efisiensi biaya. Sedangkan sinergi keuangan mengarah kepada kemungkinan memperoleh biaya modal yang lebih rendah jika terjadi penggabungan dua atau lebih perusahaan. (Wiyono & Kususma, 2017)

3. Motif pertimbangan pajak

Pertimbangan pajak juga telah mendorong sejumlah perusahaan melakukan merger. Misalnya, perusahaan yang menguntungkan dan berada pada rentang tarif pajak tertinggi dapat mengakuisisi sebuah perusahaan yang memiliki akumulasi kerugian pajak dalam jumlah besar. Kerugian berdasarkan perhitungan pajak tersebut selanjutnya dapat diperhitungkan menjadi penghematan pajak. Untuk melakukan motif ini tentu saja perlu dipertimbangkan berbagai hal terutama dengan sinergitas yang dapat dicapai. (Wiyono & Kususma, 2017)

4. Melindungi diri dari pengambilalihan

Hal ini terjadi ketika sebuah perusahaan menjadi incaran perusahaan lain untuk diakuisisi yang tidak bersahabat. Target *firm* mengakuisisi perusahaan lain, dan membiayai pengambilalihannya dengan utang, karena beban utang ini, kewajiban perusahaan menjadi terlalu tinggi untuk ditanggung oleh *bidding firm* yang berminat. (Wiyono & Kususma, 2017)

5. Motif diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemeragaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk

mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing dan dapat mengurangi resiko ketergantungan terhadap satu *core business*. Perusahaan mendiversifikasi usahanya melalui akuisisi perusahaan lain bertujuan untuk mengurangi ketidakstabilan arus penerimaan kas dan keuntungan. (Wiyono & Kususma, 2017)

6. Motif keterampilan manajemen dan teknologi

Beberapa perusahaan tidak dapat berkembang dengan baik karena tidak adanya efisiensi pada manajemennya atau kurang teknologi. Perusahaan yang tidak dapat mengefisienkan manajemennya dan tidak dapat membayar untuk mengembangkan teknologinya dapat menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki manajemen atau teknologi yang sudah modern. (Wiyono & Kususma, 2017)

7. Motif pribadi manajer

Motif merger dan akuisisi tidak hanya berdasarkan pertimbangan ekonomi, tetapi bisa didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestise dan ambisi. Motif non-ekonomi ini berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*) baik dari manajemen perusahaan maupun pemilik perusahaan. (Wiyono & Kususma, 2017)

2.1.5 Kinerja keuangan perusahaan

Menurut Normalita (2018), Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran hasil pencapaian prestasi yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu yang dapat menampilkan tingkat

kesehatan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Kinerja keuangan pada suatu perusahaan dapat diukur dengan berbagai macam alat analisis yang ada, salah satunya adalah analisis rasio.

Analisis rasio keuangan merupakan alat utama dalam menganalisis keuangan perusahaan, karena dengan analisis ini dapat menjawab berbagai pertanyaan terkait dengan kinerja keuangan ataupun keadaan keuangan perusahaan. Rasio keuangan dapat dikelompokkan kedalam empat kategori yaitu: likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas. (Tampubolon, 2013)

Menurut Martono & Harjito (2014) dalam bukunya yang berjudul manajemen keuangan, rasio likuiditas merupakan rasio yang memperlihatkan hubungan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Tujuan dari rasio likuiditas merupakan mengukur kemampuan perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan hidup usahanya harus mampu untuk melunasi kewajiban finansialnya. Dengan demikian rasio ini merupakan indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya saat tiba jatuh tempo menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba baik pada sisi penjualan maupun investasi dari penggunaan modal yang dimiliki. Rasio aktivitas atau rasio efisiensi merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan aset-aset yang dimilikinya. Bagaimana

perusahaan menggunakan bahan mentah, barang setengah jadi serta barang jadi yang dimiliki termasuk juga pengelolaan aktiva dan kebijakan pemasaran. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.

2.2 Penelitian terdahulu

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Esterlina & Firdausi (2017) pada 30 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi pada periode 2010-2012. Penelitian ini mengukur kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan menggunakan uji *Paired Sample t-test* dan *wilcoxon sign rank*. Kinerja keuangan diukur dengan rasio keuangan yaitu *current ratio*, *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, *net profit margin*, *return on equity*, *return on asset* dan *earning per share*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan terdapat adanya perbedaan yang signifikan pada beberapa rasio keuangan seperti *current ratio*, *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *return on asset* dan *earning per share* pada beberapa periode perbandingan.

Penelitian Nafilah & Damayanti (2019) yang berjudul “Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi” mengatakan terdapat 3 variabel yang tidak mengalami perbedaan yang signifikan dan 5 variabel yang mengalami perbedaan yang signifikan.

3 variabel yang tidak mengalami perbedaan yang signifikan yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *debt to asset ratio*, sedangkan 5 variabel yang mengalami perbedaan yang signifikan yaitu *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *net profit margin*, *return on equity*, *return on asset* dan *earning per share*. Penelitian ini menggunakan uji *paired sample t-test* dengan 21 sampel perusahaan.

Stevanie & Mindosa (2019), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan menggunakan uji wilcoxon pada 35 perusahaan diperoleh hasil 3 rasio keuangan yaitu *current ratio*, *return on asset* dan *debt to equity* menunjukkan hasil yang tidak signifikan sedangkan variabel *net profit margin* menunjukkan hasil yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan Almurni & Azhar (2019) yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4 perusahaan terpilih sebagai sample dan mengujinya dengan menggunakan uji *paired sample test*. Dengan menggunakan *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, dan *Net Profit Margin* sebagai variabel diperoleh hasil *Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, and *Net Profit Margin* menunjukkan perbedaan yang signifikan..

Rashid & Naeem (2016), secara empiris menguji dampak merger terhadap kinerja keuangan perusahaan di Pakistan menggunakan data pada transaksi yang terjadi selama periode 1995-2012. *Ordinary least square* (OLS) dan metode estimasi Bayesian digunakan untuk melakukan analisis empiris. Hasil regresi OLS menunjukkan bahwa kesepakatan merger tidak memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas, likuiditas, dan posisi leverage perusahaan. Namun, estimasi mengindikasikan bahwa transaksi merger memiliki dampak negatif dan signifikan secara statistik pada rasio cepat perusahaan yang melakukan merger/mengakuisisi.

Rahayu *et al* (2018), meneliti dampak keputusan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dengan melakukan studi kasus pada PT Astra Otoparts Tbk. Menemukan variabel-variabel yang tidak berpengaruh sama sekali di setiap tahun pengujian yaitu *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Total Asset Turn Over*, *Return on Equity*, *Earnig per Share*. Secara keseluruhan hasil penelitian yang diperoleh ialah kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi tidak terdapat perubahan yang signifikan pada rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Dengan kata lain keputusan akuisisi ini tidak berpengaruh terhadap tingkat likuiditas perusahaan, tingkat hutang perusahaan dan efisiensi perusahaan dalam aktivitas operasionalnya. Serta perubahan juga tidak terjadi pada rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian milik Gustina (2017) menunjukkan bahwa hanya rasio keuangan *return on equity* yang menunjukkan adanya perbedaan yang

signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, sedangkan rasio keuangan lainnya yaitu *current ratio*, *quick ratio*, dan *net profit margin* tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum maupun sesudah merger dan akuisisi.

Wibowo, Putra, Dewi & Radianto (2019) dalam penelitiannya yang dilakukan pada perusahaan berbasis situs web (*technopreneur*) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan menggunakan variabel fundamental yaitu *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *net profit margin* (NPM). Hasil dari penelitian ini ialah pertama, tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rasio Current Ratio (CR) 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah penentuan Penggabungan. Kedua, tidak ada perbedaan yang signifikan dalam Rasio Hutang terhadap Ekuitas (DER). Ketiga, tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rasio Pengembalian Aset (ROA) 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah penentuan Penggabungan. Keempat, tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rasio Return on Equity (ROE) dan Kelima, tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio Net Profit Margin (NPM) 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah penentuan Penggabungan dengan perusahaan publik yang berbasis web yang terdaftar di BEI untuk periode 2015-2017. Kesimpulan dari penelitian ini ialah bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Fransiscus, Hidayat & Iqbal (2015) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa rasio keuangan berupa *current ratio*, *debt to equity ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover*, *return on equity*, *return on investment*, *operating profit margin* dan *net profit margin* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Terdapat tiga rasio yang menunjukkan dampak signifikan setelah akuisisi yaitu *debt to equity*, *return on equity* dan *debt ratio*. Sedangkan hasil pengujian parsial menunjukkan hampir seluruh variabel menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan setelah melakukan akuisisi.

Gozali & Panggabean (2015), meneliti 25 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan melakukan kegiatan merger dan akuisisi dalam periode 2012 – 2013. Metode analisa data yang digunakan adalah Wilcoxon Signed Rank Test. Penelitian ini menunjukkan *current ratio*, *quick ratio*, *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio* serta *inventory turnover* tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, sedangkan *total asset turnover ratio*, *return on asset* dan *return on equity* terdapat perbedaan sebelum dan sesudah M&A. Kesimpulan dari penelitiannya menunjukkan bahwa dampak dari merger dan akuisisi terlihat pada Profitability Ratio, Solvability Ratio, dan Asset Turnover Ratio. Hasil tersebut menunjukkan bahwa adanya perubahan yang signifikan pada kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah kegiatan merger dan akuisisi.

2.3 Pengembangan hipotesis

2.3.1 Perbandingan *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Current ratio merupakan salah satu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Yang mana *current ratio* itu sendiri merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Secara teori ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi maka perusahaan lebih likuid artinya lebih mudah untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Stevanie dan Mindosa (2019), ditemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *current ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Pada penelitian Gozali & Panggabean (2015), menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah M&A.

Leepsa & Mirsha (2012) mengungkapkan bahwa posisi likuiditas perusahaan membaik setelah melakukan merger dan akuisisi tetapi tidak signifikan secara statistik. Yaitu kinerja keuangan dalam hal *current ratio*. Peningkatan kinerja keuangan yang tidak signifikan memperlihatkan tanda tanya terkait motif di balik merger. Selain itu kinerja keuangan mungkin saja bukan satu-satunya alat yang mengukur keberhasilan M&A.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan beberapa penelitian terdahulu, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan *current ratio* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.2 Perbandingan *quick ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Salah satu perhitungan rasio likuiditas yaitu *Quick ratio*. *Quick ratio* merupakan perbandingan antara aset lancar dikurangi persediaan dengan hutang lancar perusahaan. Secara teori ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi maka perusahaan lebih likuid artinya lebih mudah untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gustina (2017) menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan *quick ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil pengujian menggunakan uji T *quick ratio* untuk perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah menunjukkan nilai asymp. Sig. Sebesar 0,312 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja *quick ratio* untuk perusahaan yang melakukan merger untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi pada periode penelitian. Dengan demikian hipotesa yang menyatakan adanya perbedaan signifikan nilai *quick ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak atau tidak didukung.

Gazali & Panggabean (2015), memperoleh bahwa *quick ratio* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan

akuisisi. Hasil tersebut diperoleh dari penelitian terhadap 25 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi periode 2012-2013 dengan menggunakan metode analisis *wilcoxon signed rank test*.

H2 : Terdapat perbedaan *quick ratio* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.3 Perbandingan *return on asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Menurut Fahmi (2015), rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan atau laba yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio keuangan maka menunjukkan semakin baik pula kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Salah satu perhitungan rasio profitabilitas ialah *return on asset* (ROA). ROA adalah menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan.

Wibowo dkk (2019), menemukan tidak ada perbedaan yang signifikan dalam rasio Pengembalian Aset (ROA) 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah penentuan Penggabungan. Dengan hasil pengujian yang diperoleh Nilai rata-rata ROA untuk satu tahun sebelum merger adalah 6.9082 dengan standar deviasi 14.29974. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan variasi besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROA sebesar 6,9082 menunjukkan bahwa efektivitas rata-rata perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki adalah 7%. Sedangkan nilai maksimum

dan minimum masing-masing adalah 61,28 dan 0,12. Begitupun dengan penelitian Stevanie & Mindosa (2019), bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan menggunakan uji wilcoxon pada 35 perusahaan diperoleh *return on asset* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

H3 : Terdapat perbedaan *return on asset* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.4 Perbandingan *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Return on equity merupakan salah satu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit. Yang mana ROE mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempengaruhi sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitasnya. Semakin tinggi hasil rasio keuangan maka menunjukkan semakin baik pula kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. (Fahmi, 2015).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gustina (2017) menunjukkan bahwa rasio keuangan *return on equity* ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Hasil uji T pada kinerja *return on equity* untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai asymp. sig. yang lebih kecil dari $\alpha = 0,050$ yaitu 0,005. Dengan demikian hipotesa ketiga yang menyatakan adanya

perbedaan signifikan nilai *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diterima atau didukung. Lain halnya dengan hasil penelitian yang diperoleh Wibowo dkk (2017). Penelitian yang dilakukan pada perusahaan berbasis situs web (*technopreneur*) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara ROE sebelum dan sesudah M&A.

H4 : Terdapat perbedaan *return on equity* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.5 Perbandingan *fixed asset turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Menurut Fahmi (2015), rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan. *Fixed asset turnover* atau perputaran aktiva tetap merupakan salah satu dari rasio aktivitas. Rasio ini melihat sejauh mana aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan memiliki tingkat perputarannya secara efektif, dan memberikan dampak pada keuangan perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Esterlina dan Firdausi (2017) pada 30 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi pada periode 2010-2012. Penelitian ini mengukur kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan menggunakan uji *Paired Sample t-test* dan *wilcoxon sign rank*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan terdapat

adanya perbedaan yang signifikan pada *fixed asset turnover*. Sama halnya dengan penelitian Nafilah & Damayanti (2019), menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan menggunakan rasio FATR pada periode perbandingan, satu tahun sebelum dengan satu, dua, dan tiga tahun sesudah merger atau akuisisi, dua tahun sebelum dengan satu, dua, dan tiga tahun sesudah merger atau akuisisi, tiga tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger atau akuisisi. Hal ini berarti dapat dikatakan bahwa FATR berbeda paling cepat satu tahun sesudah merger atau akuisisi.

H5 : Terdapat perbedaan *fixed asset turnover* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.6 Perbandingan *total asset turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Menurut Normalita (2018), Rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan dan mengelola aset yang dimiliki secara efektif dan efisien. Salah satu Rasio aktivitas adalah *Total Assets Turn Over (TATO)*. TATO berfungsi untuk mengukur seluruh perputaran aktiva. Semakin tinggi rasio aktivitas maka kinerja manajemen dalam mengelola aktivitya semakin baik.

Penelitian yang dilakukan Esterlina & Firdausi (2017), memperoleh Nilai rata-rata TATO setelah merger dan akuisisi menurun baik satu tahun, dua tahun, maupun tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil ujiwilcoxon menyatakan terdapat perbedaan TATO yang signifikan pada satu tahun sebelum dengan dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, pada dua tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, serta tiga

tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, dengan mean TATO sebelum merger dan akuisisi $>$ mean TATO sesudah merger dan akuisisi. Sehingga penelitian ini menyimpulkan terdapat adanya perbedaan antara *total asset turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Rahayu *et al* (2018), Hasil analisis data terhadap variabel *Total Asset Turn Over* menunjukkan bahwa sesudah merger dan akuisisi *Total Asset Turn Over* tidak berbeda. Hasil statistik deskriptif sebelum dan sesudah akuisisi mengalami perbedaan, yaitu nilai rata-rata sesudah akuisisi lebih rendah dibandingkan sebelum akuisisi. Dalam hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki sesudah merger dan akuisisi untuk mendapatkan pendapatan yang tinggi.

H6 : Terdapat perbedaan *total asset turnover* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.7 Perbandingan *debt to asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya baik itu kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. *Debt to asset ratio* merupakan rasio utang yang digunakan dalam mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Rasio ini mengukur berapa besar dari aktiva yang dibiayai oleh kreditur (Esterlina & Nuzula, 2017).

Penelitian yang dilakukan Almurni & Azhar (2019) yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4

perusahaan terpilih sebagai sample dan mengujinya dengan menggunakan uji *paired sample test*. Diperoleh hasil *Debt to Asset Ratio* menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hasil yang berbeda diperoleh dalam penelitiannya Fransiscus *et al* (2015). Penelitiannya menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *debt to asset ratio*.

H7 : Terdapat perbedaan *debt to asset* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.8 Perbandingan *debt to equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Debt to equity (DER) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utang kepada pihak luar dengan modal yang dimiliki. Kondisi perusahaan menjadi semakin baik jika DER semakin kecil, karena itu artinya resiko utang yang tidak tertagih lebih kecil. Setelah melakukan merger perusahaan diharapkan dapat meminimalisir total hutangnya supaya DER dapat menurun (Rahayu, 2019)

Nafilah & Damayanti (2019), menemukan *Debt to Equity Ratio* mengalami kenaikan pada satu dan dua tahun sesudah melakukan merger atau akuisisi yang kemudian mengalami penurunan pada tahun ketiga sesudah merger atau akuisisi. Jika dibandingkan nilai rasio sebelum dan sesudah merger atau akuisisi *debt to equity ratio* tidak ada perbedaan seperti hasil uji hipotesis yang telah dilakukan. *Debt to equity ratio* digunakan untuk menilai perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka penjangnya dilihat dari jumlah modal. Kesimpulan yang sama diperoleh oleh Fransiscus

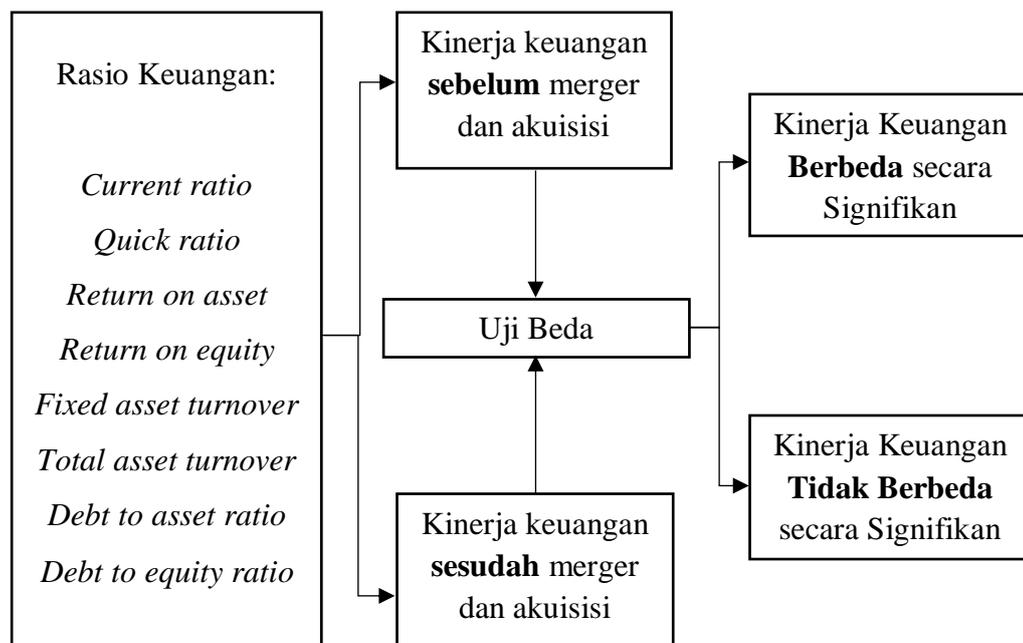
et al (2015) bahwa *debt to equity rati* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah M&A.

H8 : Terdapat perbedaan *debt to equity* perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.4 Kerangka penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas, maka diperoleh kerangka penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2014-2016. Sampel merupakan bagian kecil dari anggota populasi yang diambil berdasarkan kriteria atau syarat tertentu. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Perusahaan non keuangan yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016
2. Perusahaan yang memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas
3. Perusahaan yang mengungkapkan laporan tahunannya 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi

Berdasarkan pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh 22 sampel perusahaan non-keuangan dengan rincian seperti pada tabel berikut:

**Tabel 3.1 Daftar Sampel Perusahaan Non-Keuangan yang Merger dan
Akuisisi 2014-2016**

NO	TGL M&A	PERUSAHAAN UTAMA	KODE	PERUSAHAAN TARGET
1	20/02/2014	PT Modernland Realty, Tbk	MDLN	PT Mitra Sindo Sukses
				PT Mitra Sindo Makmur
2	25/03/2014	PT Agung Podomoro Land, Tbk	APLN	PT Wahana Sentra Sejati
	13/08/2014			PT Caturmas Karsaudara
	20/11/2014			PT Graha Cipta Kharisma
3	22/05/2014	PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	AISA	PT Golden Plantation
4	10/06/2014	PT Hanson Internasional Tbk,	MYRX	PT Mandiri Mega Jaya
5	20/06/2014	PT Greenwod Sejahtera	GWSA	PT Trisakti Makmur Persada
6	07/07/2014	PT Astra International, Tbk	ASII	PT Asuransi Viva Indonesia
7	24/07/2014	PT Astra Agro Lestari	AALI	PT Palma Plantasindo
8	03/02/2015	PT First Media Tbk	KBLV	PT Mitra Mandiri Mantap
9	03/03/2015	PT Tiphone Mobile Indonesia	TELE	PT Simpatindo Multimedia
10	18/03/2016	PT Dian Swastika Sentosa Tbk	DSSA	-Hilmas Coal Pte Ltd;
				-PT Blackmass Makmur;
				-NewSpring Coal Resource Pte Ltd
11	22/01/2016	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	PT Solo Ngawi Jaya
				PT Ngawi Kertosono Jaya
				PT Cinere Serpong Jaya
12	29/01/2016	PT Darma Henwa Tbk	DEWA	PT Cipta Multi Prima
	07/10/2016			PT Rocky Investment Group
13	29/01/2016	PT Waskita Toll Road	WSKT	PT Trans Jabar Toll
	10/03/2016			PT Pemalang Batang Toll Road
	22/04/2016			PT Waskita Bumi Wira
	01/06/2016			PT Sriwijaya Marimore Persada
14	16/02/2016	PT Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	PT Axioo International Indonesia

15	16/03/2016	PT Temprint	TMPO	PT Media Bintang Indonesia
16	29/03/2016	PT London Sumatera Indonesia Tbk	LSIP	PT Pasir Luhur
17	11/04/2016	Lotte Chemical Corp	FPNI	Samsung Fine Chemicals Co Ltd
	10/06/2016			SDI Chemical
18	16/05/2016	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN	PT Citra Asri Property
19	19/09/2016	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	PT Multi Makanan Permai
20	13/10/2016	PT Golden Energy Mines Tbk	GEMS	PT Era Mitra Selaras
21	26/10/2016	PT. Bumi Teknokultura Unggul	BTEK	Golden Harvest Cocoa Pte Ltd
22	02/11/2016	PT. Tower Bersama	TBIG	PT. Jaringan Pintar Indonesia

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang tersusun dalam arsip baik itu dipublikasikan ataupun tidak dipublikasikan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini ialah data laporan keuangan perusahaan yang dapat diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Komisis Pengawas Perasingan Usaha (KPPU), www.idx.co.id dan website masing-masing perusahaan.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.3.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR). *Current Ratio* dan *Quick Ratio* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya dalam melunasi hutang lancarnya. CR dan QR dirumuskan sebagai berikut:

- $$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$
- $$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3.3.2 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). *Return on Asset* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan total aset yang dimiliki yang dapat memberikan keuntungan. Sedangkan *Return on Equity* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba. ROA dan ROE dirumuskan sebagai berikut:

- $$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$
- $$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{laba Bersih}}{\text{Total Equity}}$$

3.3.3 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini ialah *fixed asset turnover* dan *total asset turnover ratio*. *fixed asset turnover* merupakan rasio untuk mengukur seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam menggunakan aktiva tetapnya. Sedangkan *total asset turnover ratio* merupakan rasio untuk menghitung

efektivitas penggunaan total aktiva perusahaan. *Fixed asset turnover* dan *total asset turnover ratio* dirumuskan sebagai berikut:

- Fixed Asset Turnover = $\frac{\text{penjualan}}{\text{aktiva tetap}}$
- Total Asset Turn Over Ratio (TATO) = $\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$

3.3.4 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini ialah *Debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to asset ratio* merupakan perbandingan yang mengukur presentase besar dana yang asalnya dari hutang, baik itu hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Sedangkan *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara hutang perusahaan dengan modal yang dimiliki. DAR dan DER dirumuskan sebagai berikut:

- Debt to Asset Ratio (DAR) = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$
- Debt to Equity Ratio (DER) = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang akan diolah menurut perhitungan dari masing-masing variabel penelitian yaitu ROA, ROE, CR, QR, FAT, TATO, DAR dan DER. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi dan varian indikator kinerja keuangan

perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi (Fransiscus *et al*, 2015)

3.4.2 Uji Beda Dua Rata-Rata (*Paired Sample T-Test*)

Pengujian ini dilakukan terhadap sampel yang berpasangan (*paired*). Sampel yang digunakan adalah subjek yang sama namun mengalami dua pengukuran yang berbeda. Uji statistik dengan *paired sample t-test* digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi melalui rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan rasio solvabilitas yang merupakan hipotesis dalam penelitian ini. Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan kinerja keuangan dengan periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi dan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini ialah $\alpha = 5\%$ (0,05). Apabila probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Sedangkan jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya ada perbedaan yang signifikan.

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. H_0 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.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian pengaruh merger dan akuisisi (M&A) terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan dengan menggunakan variabel *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) maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas yang diproksikan dengan variabel CR dan QR berdasarkan pengujian menggunakan uji beda dua rata-rata dengan periode rata-rata 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah serta periode 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini dikarenakan peningkatan kinerja yang terjadi pada CR setelah M&A tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Begitupun QR, terjadi peningkatan dan penurunan setelah M&A tetapi tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa kegiatan M&A tidak berpengaruh terhadap rasio likuiditas perusahaan.
2. Rasio profitabilitas yang diwakilkan dengan variabel ROA dan ROE berdasarkan pengujian menggunakan uji beda dua rata-rata dengan periode rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah serta periode satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini dikarenakan penurunan kinerja yang terjadi pada variabel ROA setelah merger dan akuisisi tidak menunjukkan hasil yang signifikan.

Begitupun ROE, terjadi peningkatan dan penurunan setelah merger dan akuisisi tetapi tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio profitabilitas perusahaan.

3. Rasio aktivitas yang menggunakan variabel FAT dan TATO berdasarkan pengujian menggunakan uji beda dua rata-rata dengan periode rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah serta periode satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini dikarenakan peningkatan kinerja yang terjadi pada variabel FAT setelah merger dan akuisisi tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Begitupun TATO, terjadi penurunan dan peningkatan setelah merger dan akuisisi tetapi tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio profitabilitas perusahaan.
4. Rasio solvabilitas yang diukur dengan variabel DAR dan DER berdasarkan pengujian menggunakan uji beda dua rata-rata dengan periode rata-rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah serta periode satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini dikarenakan peningkatan maupun penurunan kinerja yang terjadi pada variabel DAR maupun DER setelah merger dan akuisisi tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini berarti bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio solvabilitas perusahaan.

5.2 Saran

1. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya memilih periode penelitian dengan jangka waktu yang lebih panjang agar dapat melihat peningkatan pada

kinerja keuangan perusahaan setelah kegiatan merger dan akuisisi yang lebih jelas.

2. Bagi perusahaan yang ingin melakukan merger dan akuisisi sebaiknya melakukan riset serta perhitungan yang lebih matang sebelum melakukan merger dan akuisisi, karena dilihat dari hasil penelitian ini dan beberapa penelitian lainnya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi

5.3 Keterbatasan Penulis

Dalam penelitian ini penulis menyadari masih terdapat banyak kekurangan serta keterbatasan, sehingga mungkin dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian ini hanya membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi secara keseluruhan. Mungkin pada penelitian selanjutnya dapat dilakukan penelitian tentang kinerja pasar perusahaan atau jenis-jenis merger dan akuisisi untuk hasil yang lebih bervariasi dan lebih mendetail.
2. Periode penelitian yang dipilih oleh penulis relatif singkat yaitu periode 2 tahun sebelum vs dua tahun sesudah serta satu tahun sebelum vs satu tahun sesudah, periode ini belum dapat menunjukkan peningkatan kinerja setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Mungkin untuk penelitian selanjutnya dapat meneliti dengan jangka waktu yang lebih panjang agar menunjukkan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Qamar,. Hunjra, Ahmed Imran,. Saeed, Rashid,. Ul-Hassan, Ehsan & Ijaz, Muhammad Shahzad. (2014). Analysis of Pre and Post Merger and Acquisition Financial Performance of Banks in Pakistan. *Information Management and Business Review*. Vol. 6 No 4.
- Ahmed, Muhammad & Ahmed, Zahid. (2014). Merger and Acquisition: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research*. 21(4); 689-697
- Akenga, Grace Melissa,. & Olang, Margaret Akinyi. (2017). Effect of Merger and Acquisition pn Financial Performance of Commercial Banks in Kenya. *IOSR Journal of Business and management (IOSR-JBM)*. Vol. 19, Issue 8.
- Alfani, Lerry,. Rustandar, Irvan,. & Mulyanto, Hery. (2013). Merger and Acquisition Policy Implementation on National Private Banking in Indonesia 2007-2011. *International Journal of Science and Research (IJSR)*. Vol. 2 No. 6:442-443
- Almurni, Siti & Azhar, Erizal. (2019). Comparative Analysis of Corporate Perfomance before and after the Merger. *Advances in Economics, Business and Management Research*. Vol. 73; 52-55
- Anthony, Mugo. (2017). Effect of merger and Acquisition on Financial Performance: Case Study of Commercial Banks. *International Journal of Business Management & Fiance*, 1(6): 93-105.
- Badreldin, Ahmed & Kalhoefer, Christian. (2009). The Effect of Merger and Acquisition on Bank Performance in Egypt. *Working Paper series* No. 18.
- Esterlina, Prisyia & Firdausi, Nila Nuzula. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 47 No. 2; 40-47
- Fahmi, Irham. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta. Bandung

- Fransiscus, Petrus., Hidayat, Kadarisman., & Iqbal, Muhammad. (2015). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Multinasional Pasca Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis(JAB)*. Vol. 1 No. 1; 1-12
- Gathuku, George Macharia & Njeru, Agnes. (2016). Effect of Mergers on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya. *International Journal of Science and Research (IJSR)*. Vol. 5 No. 10:1426
- Gozali, Rheza & Panggabean, Rosinta Ria. (2015). Merger dan Akuisisi, Dampaknya Pada Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, dan Solvabilitas: Bukti Dari Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*.
- Gustina, Ira. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang *Go Public* yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 6 No. 1; 1-20
- Harjito, D. Agus., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Fakultas Ekonomi UII: Ekonisisa. Yogyakarta
- Indonesia Stock Exchange. (2019). Laporan Keuangan Tahunan. <https://www.idx.co.id/>. Di akses pada 15 November 2019.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Pers
- Komisi Pengawas Persaingan Usaha. (2019). *Merger dan Akuisisi*. <http://www.kppu.go.id/id/merger-dan-akuisisi/>. Diakses pada 8 Oktober 2019.
- Leepsa, N. M. & Mirsha, Chandra Sekhar. (2012). Post Merger Financial Performance: A Study with Reference to Select Manufacturing Companies in India. *International Research Journal of Finance and Economics*. Vol 83; 6-17

- Lesmana, Fuji Jaya & Gunardi, Ardi. (2012). Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI. *Trikonomika*. Vol. 11 No. 2: 195-211.
- Li, Hiu., Le, Lu-Ping & Zhang, Qing. (2014). An Empirical Analysis of The Effect of Horizontal Merger and Acquisition on the Performance of Chinese Listed Companies – The Case of the 2008 Global Financial Crisis. *Annals of management science*. 3(2); 87-110.
- Marc, Gakwandi Jean & Warren, Kule Julius. (2017). Effect Merger and Acquisition Strategy on Financial Performance of Financial Institution in Rwanda Acces Bank, I & M Bank and Ecobank. *International Journal of Science and Research*. Vol. 6 No. 10:1444-1450.
- Nafilah, Aliyah & Damayanti, Cacik Rut. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Perusahaan Melakukan Merger Dan Akuisisi (Studi Ada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bei Dan Melakukan Merger Dan Akuisisi Pada Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 72 No. 1; 192-200
- Normalita, Dina Wahyu. (2018). Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Novaliza, Putri & Djajanti, Atik. (2013). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Di Indonesia (Periode 2004 - 2011). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 1, No. 1: 1-16.
- Patel, Ritesh. (2018). Pre & Post-Merger Financial Performance: An Indian Persepective. *Journal of Central Banking Theory and practice*. 3; 181-200
- Pham, Long Hoang. (2014). An Analysis of Pre and Post-Acquisition Financial Performance of Target Czech Banks: A Comparative Analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*. Vol. 1 No. 2.

- Pazarskis, Michail,. Alexandrakis, Alexandros,. Vogiatzoglou, Manthos & Drogalas, George. (2018). Measuring the Effect of Meerger in Greece with the Use of Financial ratios: A Bootsrapped Approach. *Theoritital Economic Letters.*, 8, 421-431.
- Rahayu, Elvina,. Hardiyanto, Arief Tri,. & Maimunah, Siti. (2018). Analisis Dampak Keputusan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi (Studi Kasus PT Astra Otoparts TBK). *E-jurnal Akuntansi Unpak.*
- Rahayu, Widya. (2019). Perbadninga kinerja keuangan dan pasar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan keluarga yang listed di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi.* Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Univeristas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Rashid, Abdul & Naeem, Nazia. (2016). Effect of mergers on corporate perfromance: An empirical evaluation using OLS and the empirical Bayesin methods. *Borsa Istanbul Review 17-1.*
- Septiawan, I Putu D A & Rasmini, Ni Ketut. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Periode 2011-2014. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.* Vol. 24. 1;687-711
- 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 Keuangan.* Vol 2; 184-190.
- Sujud, Hiyam & Hachem, Boutheina. (2018). Effect of Merger and Acquisition on Performance of Lebanese Banks. *International Research Journal of Finance and Economics.* Issue 166; 70-76
- Tampubolon, Manahan P. (2013). *Manajemen Keuangan (Finance Management).* Jakarta: Mitra Wacana Media

- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia G. (2017). *Merger dan Akuisisi: Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia*. Yogyakarta: Ekuilibria.
- Wibowo, A., Putra, A., Dewi, M., & Radianto, D. (2019). Study Of Divergence Of Go Public Company's Financial Performance Based On Website Before and After Merger Using Window Period Method Time Frame 2015 - 2017. *Aptisi Transactions On Technopreneurship (ATT)*, 1(1), 27-51.
- Wiyono, Gendro & Kusuma, Hadri. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Yanan, Emy Mashita,. Hamza, Sahibzada Muhammad,. & Basit Abdul. (2016). Impact of Merger and Acquisition on Firms Financial Performance: A Study on United States Amerika. *International Journal of Accounting & Business Management*. Vol. 4 No. 2.
- Yosefa, Pivi Principal & Pratomo, Wahyu Ario. (2015). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 3 No. 3: 200-209