

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN, ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SETELAH MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ahmad Iqbal Suyudi¹, Alfida Aziz^{2*}

¹Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia, ahmad.iqbal@upnvj.ac.id

²Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia, alfidaaziz@upnvj.ac.id

*Penulis Korespondensi

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti perbedaan kinerja keuangan serta *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2017-2018 dengan jumlah sampel 19 perusahaan. Variabel yang diteliti adalah likuiditas (CR), profitabilitas (ROE), manajemen aset (TATO), dan *abnormal return*. Periode pengamatan untuk kinerja keuangan selama tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah merger dan akuisisi serta 10 hari sebelum dan 10 hari setelah merger dan akuisisi untuk *abnormal return*. Teknik analisis yang digunakan adalah *wilcoxon signed-rank test* dan *paired sample t-test*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel profitabilitas, sedangkan variabel likuiditas, manajemen aset, dan *abnormal return* tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Kata kunci: Merger dan Akuisisi; Kinerja Keuangan; *Abnormal Return*.

ANALYSIS OF COMPANY'S FINANCIAL PERFORMANCE, ABNORMAL RETURN BEFORE AND AFTER MERGER AND ACQUISITION IN COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

Abstract

This study aims to examine the distinctions of financial performance and abnormal return's companies pre and post merger and acquisition. Samples that being examined in this study are companies listed on Indonesia Stock Exchange and commit to merger and acquisition in 2017-2018 with total samples of 19 companies. Variables that being examined are liquidity (CR), profitability (ROE), asset management (TATO), and abnormal return. Observation periods for financial performance are 3 years pre and 3 years post merger and acquisition, and for abnormal return are 10 days pre and 10 days post merger and acquisition. Wilcoxon signed-rank test and paired sample t-test are used for data analysis. The results of this study are profitability shows a significant difference, whereas liquidity, asset management, and abnormal return do not show a significant difference.

Keywords: Merger and Acquisition; Financial Performance; *Abnormal Return*.

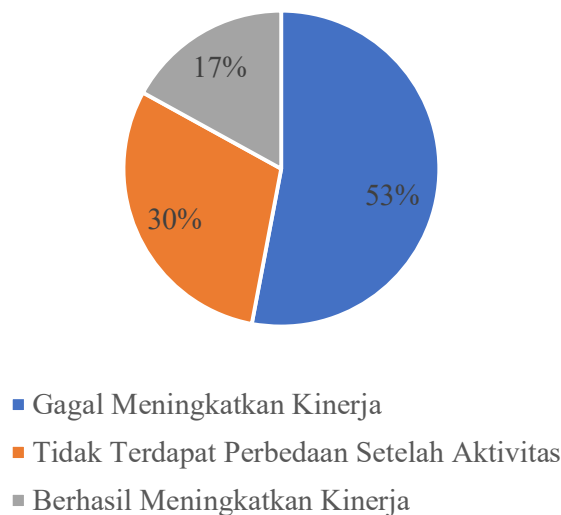
PENDAHULUAN

Untuk bertahan di industri, atau bahkan mengembangkan usahanya, perusahaan perlu memutuskan strategi untuk bertumbuh. Strategi tersebut dapat dicapai melalui ekspansi baik secara internal maupun eksternal. Ekspansi internal merupakan ekspansi yang melibatkan lingkungan dalam perusahaan, seperti menambah divisi baru agar sesuai dengan perkembangan

zaman. Sedangkan ekspansi eksternal melibatkan lingkungan luar perusahaan, seperti merger dan akuisisi (Sitanggang, 2013 hlm. 199).

Motif utama perusahaan melaksanakan merger dan akuisisi yaitu untuk menggapai keefektifan dengan meningkatkan sinergi. Sinergi yang dapat ditingkatkan melalui merger dan akuisisi terbagi menjadi dua yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi operasional dapat terlihat pada tingkat efisiensi perusahaan dalam proses produksi. Sinergi operasional dapat diukur dengan jumlah produksi yang meningkat, kecepatan waktu produksi, maupun kualitas produk yang telah diproduksi. Sedangkan sinergi keuangan dapat terlihat dari kondisi finansial perusahaan yang meningkat pasca merger dan akuisisi (Tarigan et al., 2017 hlm. 33).

Hasil keuntungan atau kerugian dari keputusan merger atau akuisisi dari sebuah perusahaan dapat tercermin dari kinerja perusahaan selepas merger dan akuisisi. Kinerja perusahaan akan tercermin dari laporan keuangannya. Kinerja finansial yang semakin baik menandakan keputusan perusahaan sudah tepat. Begitu juga sebaliknya, kinerja finansial yang semakin buruk menandakan keputusan perusahaan untuk merger dan akuisisi belum tepat (Salsadila et al., 2021).



Sumber: KPMG, Merger and Acquisition Research

Gambar 1. Diagram Kesuksesan Merger dan Akuisisi

Sayangnya, merger dan akuisisi tidak semudah yang dibayangkan. Studi yang dilakukan oleh perusahaan auditor publik, Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG), menyebutkan bahwa sebanyak 53% perusahaan gagal meningkatkan kinerjanya sehingga tidak ada peningkatan nilai pemegang saham, dan 30% perusahaan tidak mengalami perbedaan kinerja. KPMG melakukan studi terhadap 700 perusahaan yang memutuskan merger dan akuisisi dengan nilai tertinggi di Amerika Serikat dan Eropa. Menurut studi, hanya 20% dari responden yang memiliki motif untuk meningkatkan nilai pemegang saham, sedangkan 80% masih gagal untuk mengenali pentingnya fokus terhadap nilai tambah pemegang saham.

Menurut Coopers & Lybrand Study, penyebab kegagalan merger dan akuisisi yang utama adalah *attitude* manajemen yang buruk dan perbedaan budaya perusahaan. Selain itu ada perencanaan pasca merger dan akuisisi yang buruk, kurangnya pemahaman industri dan perusahaan target, kualitas manajemen yang buruk, dan tidak adanya pengalaman merger dan

akuisisi sebelumnya. Sedangkan penyebab kesuksesan merger dan akuisisi yaitu rencana pasca merger dan akuisisi yang matang, tujuan merger dan akuisisi yang jelas, kultur perusahaan yang sesuai, kerja sama antar manajemen yang solid, dan pemahaman industri perusahaan target yang baik.

Sedangkan, tren merger dan akuisisi di Indonesia cenderung meningkat dari tahun ke tahun, seperti dibuktikan dengan gambar di bawah ini.



Sumber: kppu.go.id

Gambar 2. Tren Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi pada Tahun 2016-2021

Berdasarkan gambar 2, dapat dilihat bahwa selama 9 tahun terakhir (2013-2021) tren perusahaan yang memutuskan untuk merger dan akuisisi meningkat, mulai pada tahun 2013 dengan total 69 aktivitas merger dan akuisisi hingga puncaknya pada tahun 2020 dengan total 195 aktivitas merger dan akuisisi.



Sumber: statista.com

Gambar 3. Nilai Merger dan Akuisisi di Indonesia (Triliun Rupiah)

Begitu juga dengan nilai aktivitas merger dan akuisisi. Berdasarkan gambar 3, nilai merger dan akuisisi di Indonesia bergerak fluktuatif namun cenderung meningkat. Mulai dari tahun 2013 dengan nilai Rp126,2 triliun hingga puncaknya pada tahun 2021 dengan nilai Rp445 triliun. Merger dan akuisisi juga mempengaruhi kedinamisan ekonomi suatu negara. Merger dan akuisisi merupakan indikasi perusahaan sedang bentuk yang lebih efisien dan kompetitif. Semakin banyak perusahaan yang berkompetitif, semakin kompetitif juga ekonomi di negara tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu seperti penelitian oleh (Rafaqat & Rafaqat, 2020) dan (Izzatika et al., 2021) menyebutkan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap likuiditas perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Penelitian oleh (Rafaqat & Rafaqat, 2020), (Dewi & Widjaja, 2020), dan (Salsadila et al., 2021) juga menyebutkan terdapat perbedaan profitabilitas yang signifikan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Selanjutnya penelitian oleh (Rafaqat & Rafaqat, 2020), (Singh & Das, 2018), dan (Sakinah & Ikhsan, 2020) menyatakan adanya perbedaan manajemen aset yang signifikan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian oleh (Adnyani & Gayatri, 2018) menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan.

Berdasarkan fenomena tren merger dan akuisisi yang meningkat serta angka kegagalan merger dan akuisisi yang tinggi, penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat perbedaan likuiditas, profitabilitas, manajemen aset, dan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori sinyal

Signaling theory dikembangkan kembali oleh banyak ahli. Salah satunya adalah Michael Spence pada tahun 1973 dalam risetnya yang berjudul '*Job Market Signaling*'. Spence (1973) mengemukakan bahwa perusahaan yang performa finansialnya baik akan mengirimkan sinyal

kepada publik. Oleh karena itu, manajemen perusahaan termotivasi untuk membuka informasi internal perusahaan dengan tujuan agar dapat memberikan sinyal yang baik mengenai prospek perusahaan.

Signaling theory juga dikembangkan kembali oleh Brigham & Houston (2019). Brigham dan Houston berpendapat bahwa setiap kebijakan yang diambil oleh manajemen, terkandung informasi yang dapat dipetik oleh investor mengenai bagaimana pandangan manajemen terhadap proyeksi perusahaan di masa depan. Sinyal yang diberikan manajemen akan mempengaruhi keputusan investasi investor. Dengan merilis informasi mengenai merger dan akuisisi, diharapkan kebijakan tersebut menjadi sinyal positif bagi investor agar mereka tertarik untuk melakukan pendanaan pada perusahaan (Brigham & Houston, 2019 hlm. 499)

Merger dan akuisisi

Merger dapat didefinisikan sebagai sebuah teknik penyatuan usaha dimana salah satu perusahaan tetap melangsungkan operasionalnya, sedangkan perusahaan lainnya menutup usahanya (Johan, 2018 hlm. 13). Fahmi (2014 hlm. 387) menyatakan merger dapat didefinisikan sebagai kebijakan strategis yang disepakati perusahaan untuk menyatukan lebih dari satu perusahaan menjadi satu kendali manajemen. Keputusan strategis tersebut diambil atas dasar pertimbangan ekonomi maupun non ekonomi.

Akuisisi adalah salah satu teknik mengambil alih perusahaan dimana sebuah perusahaan menggeser kepemilikan atas perusahaan lain sehingga walaupun identitas perusahaan yang telah diambil alih tetap sama namun kepemilikannya telah diambil oleh perusahaan pengakuisisi (Tarigan et al., 2017 hlm.8).

Motif perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi yang utama adalah meningkatkan sinergi, baik dari operasional maupun finansial. Sinergi operasional perusahaan adalah sinergi yang dapat tercermin pada berkurangnya biaya-biaya operasional, meningkatnya kapasitas produksi, dan meningkatnya kualitas produk. Sedangkan sinergi keuangan adalah sinergi yang dapat tercermin pada laporan keuangan perusahaan. Jika kinerja keuangan yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan meningkat, maka keputusan merger dan akuisisi tersebut dianggap tepat (Sakinah & Ikhsan, 2020).

Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang mencerminkan seberapa piawai perusahaan mengatur aset lancar untuk memenuhi utang lancar. Semakin tinggi nilai rasio likuiditas, semakin terjamin setiap utang jangka pendeknya dapat dipenuhi dengan aset lancarnya (Brigham & Houston, 2019 hlm. 107).

Perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk meningkatkan pangsa pasarnya, yang berakhir pada meningkatnya penjualan. Jika penjualan perusahaan meningkat, maka arus kas masuk perusahaan semakin tinggi sehingga utang lancar semakin terjamin oleh aset lancar perusahaan. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian dari Simon Rifaat & Sahil Rifaat (2020) yang menunjukkan adanya peningkatan likuiditas dari perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian dari Izzatika et al. (2021) yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan dari likuiditas setelah melakukan merger dan akuisisi. Namun teori tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Rami & Shah (2018), Singh & Das (2018), dan Nurfauziah & Nuzul Ainy (2018) dimana likuiditas perusahaan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: Terdapat perbedaan likuiditas sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang mencerminkan seberapa piawai perusahaan mengusahakan kapasitasnya untuk menciptakan keuntungan. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas, semakin piawai perusahaan mengatur sumber dayanya untuk mencetak laba. Nilai rasio profitabilitas yang tinggi biasanya lebih disukai investor sehingga mereka merasa perusahaan layak untuk diinvestasikan (Brigham & Houston, 2019 hlm. 108).

Ukuran perusahaan setelah merger dan akuisisi akan meningkat sehingga penjualan mereka diharapkan juga dapat meningkat. Peningkatan penjualan tersebut juga akan membawa peningkatan terhadap laba bersih perusahaan (Salsadila et al., 2021). Teori ini didukung oleh penelitian dari Simon Rifaqat & Sahil Rifaqat (2020), Dewi & Widjaja (2020), dan Salsadila et al. (2021) yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi. Namun teori ini bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Singh & Das (2018), Rami & Shah (2018), Nurfauziah & Nuzul Ainy (2018), Zuhri et al. (2020) dimana profitabilitas tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan setelah merger dan akuisisi. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Terdapat perbedaan profitabilitas sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Manajemen aset

Manajemen aset adalah rasio yang mencerminkan kepiawaian perusahaan mengusahakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi nilai rasio manajemen aset, semakin piawai perusahaan mengelola aset yang dimilikinya (Brigham & Houston, 2019 hlm. 109).

Dengan bergabungnya perusahaan setelah merger dan akuisisi, maka aset perusahaan akan ikut menyatu. Selain aset, manajemen perusahaan juga akan menyatu. Penyatuan ini diharapkan dapat meningkatkan kemampuan manajemen untuk mengelola seluruh aset yang dimilikinya agar dapat menghasilkan penjualan (Salsadila et al., 2021). Teori ini didukung oleh penelitian dari Rifaqat & Rifaqat (2020), Nurfauziah & Nuzul Ainy (2018), dan Dewi & Widjaja (2020) dimana manajemen aset perusahaan menunjukkan perbedaan yang signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi. Namun teori tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Singh & Das (2018), Sakinah & Ikhsan (2020), Izzatika et al. (2021), dan Salsadila et al. (2021) dimana manajemen aset perusahaan tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: Terdapat perbedaan manajemen aset sebelum dan setelah merger dan akuisisi

Abnormal return

Abnormal return adalah hasil dari pengembalian aktualisasi dikurangi dengan pengembalian yang diharapkan. *Abnormal return* dapat mencerminkan bagaimana reaksi pasar terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi performa perusahaan, semakin tinggi nilai *abnormal return* (Halim, 2015 hlm. 89).

Hal ini disebabkan meningkatnya angka investor yang berminat investasi pada perusahaan. Tingginya minat investor akan meningkatkan harga saham. Peningkatan harga saham tersebut diharapkan dapat meningkatkan pengembalian yang diterima oleh investor (Sakinah & Ikhsan, 2020). Teori ini didukung oleh penelitian dari Adnyani & Gayatri (2018) dimana terdapat perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* setelah merger dan akuisisi. Namun teori ini bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Haryanto et al. (2018), Dewi & Widjaja (2020), dan Sakinah & Ikhsan (2020) dimana *abnormal return* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan setelah merger dan akuisisi. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah merger dan akuisisi

METODOLOGI PENELITIAN

Variabel independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah merger dan akuisisi. Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan, sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan perusahaan.

Variabel dependen

1. Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang menaksir seberapa mampu perusahaan dapat membayar utang lancarnya dengan menggunakan aset lancar perusahaan. Rasio likuiditas dalam kajian ini adalah *current ratio* (CR).

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menaksir seberapa baik perusahaan memanfaatkan sumber dayanya untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dalam kajian ini adalah *return on equity* (ROE).

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{net profit}}{\text{total equities}}$$

3. Manajemen Aset

Manajemen aset adalah rasio yang menaksir kepiawaian perusahaan untuk mengoordinasikan aktiva untuk mencetak penjualan. Rasio manajemen aset dalam kajian ini adalah *total assets turnover* (TATO).

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{sales}}{\text{total assets}}$$

4. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih dari harga saham yang dapat mencerminkan bagaimana reaksi pasar terhadap kinerja perusahaan.

$$\text{ARTN}_{i,t} = A(R_{i,t}) - E(R_{i,t})$$

Untuk mencari pengembalian aktual dapat menggunakan persamaan:

$$A(R_{i,t}) = \frac{\text{closing price}_{i,t} - \text{closing price}_{i,t-1}}{\text{closing price}_{i,t-1}}$$

Untuk mencari pengembalian yang diekspektasikan diperoleh dengan pendekatan *market-adjusted model* dengan persamaan:

$$R_{m,t} = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Populasi dan Sampel

Perusahaan yang termasuk dalam daftar perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2017-2018 merupakan populasi dalam riset ini. Periode analisis data dalam riset ini adalah 3 tahun pra dan pasca merger dan akuisisi, serta 10 hari pra dan pasca merger dan akuisisi untuk *abnormal return*.

Metode penarikan sampel pada riset ini adalah *purposive sampling*, yaitu pendekatan pemilihan sampel berlandaskan ciri khas tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti. Berikut adalah kriteria-kriteria sampel yang akan diteliti:

1. Perusahaan yang tercatat di BEI dan melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2017-2018.

2. Tersedianya data harga saham dan laporan keuangan perusahaan selama periode pengamatan.
3. Perusahaan memiliki data yang lengkap selama periode penelitian.

Jenis dan sumber data

Data sekunder merupakan jenis data yang digunakan pada kajian ini. Data sekunder adalah data yang telah tersaji secara utuh dan disatukan oleh pihak lain sehingga data tidak diperoleh langsung oleh peneliti. Laporan tahunan perusahaan tercatat di BEI dan melaksanakan merger dan akuisisi pada periode 2017-2018, serta harga sahamnya merupakan data yang akan diolah dalam kajian ini.

Untuk data jumlah perusahaan yang melaksanakan merger dan akuisisi ditemukan dari notifikasi merger dan akuisisi oleh KPPU yang bisa diakses dalam <https://kppu.go.id/daftar-notifikasi-merger/>. Laporan tahunan tiap-tiap perusahaan didapatkan melalui website BEI yang diakses melalui <https://idx.co.id> dan website tiap-tiap perusahaan. Sementara untuk data harga saham tiap-tiap perusahaan, serta nilai IHSG diperoleh dari website <https://finance.yahoo.com> dan <https://investing.com>.

Teknik analisis data

Dalam riset ini, analisis data dibantu dengan menggunakan program komputer *Microsoft Office Excel 2019* dan *SPSS 26*. Selanjutnya, untuk analisis data yang diperagakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, uji normalitas data, dan uji hipotesis. Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk melihat cerminan dari data termasuk rata-rata, standar deviasi, dan varian. Selanjutnya melakukan uji normalitas data. Uji normalitas bertujuan untuk mencerminkan kenormalan distribusi data. Hasil uji normalitas data akan menentukan uji hipotesis yang akan dipilih dalam penelitian. Uji *paired sample t-test* dipilih jika data berdistribusi normal, sedangkan uji *wilcoxon signed-rank test* dipilih jika data tidak berdistribusi normal. Uji hipotesis akan menjawab hipotesis dalam penelitian ini dengan membandingkan performa finansial perusahaan dan *abnormal return* saham pra dan pasca merger dan akuisisi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi objek penelitian

Penelitian ini menggunakan 19 perusahaan sebagai sampel dengan periode penelitian 3 (tiga) tahun sebelum dan 3 (tiga) tahun setelah merger dan akuisisi. Sedangkan untuk variabel abnormal return dilakukan pengambilan data 10 (sepuluh) hari sebelum dan 10 (sepuluh) hari setelah merger dan akuisisi. Berikut ini nama dan tanggal serta tahun merger dan akuisisi perusahaan yang menjadi objek penelitian.

Tabel 1. Nama, Tanggal, dan Tahun Merger dan Akuisisi Objek Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal Merger dan Akuisisi
1	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	20 Januari 2017
2	SILO	Siloam International Hospitals Tbk	8 Februari 2017
3	DEWA	Darma Henwa Tbk	13 Maret 2017
4	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk	12 Juni 2017
5	ACST	Acset Indonusa Tbk	21 Juni 2017
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	8 September 2017
7	INDY	Indika Energy Tbk	6 Desember 2017
8	SRIL	Sri Rezeki Isman (SRITEX) Tbk	12 Desember 2017
9	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	18 Desember 2017

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal Merger dan Akuisisi
10	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	24 Januari 2018
11	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk	23 Februari 2018
12	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	28 Juni 2018
13	HRUM	Harum Energy Tbk	21 Agustus 2018
14	TBIG	Tower Bersama Infrastruktur Tbk	1 Oktober 2018
15	PPRO	PP Properti Tbk	22 Oktober 2018
16	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	31 Oktober 2018
17	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	2 November 2018
18	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	12 Desember 2018
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	28 Desember 2018

Sumber: kppu.go.id

Statistik deskriptif

Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif dari tiap variabel penelitian yang diolah menggunakan program SPSS versi 26:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR_SEBELUM	19	1.00	6.94	2.4000	1.62865
CR_SETELAH	19	.37	7.47	2.1632	1.57387
ROE_SEBELUM	19	-.0567	.6960	.114584	.1574383
ROE_SETELAH	19	-2.6905	.1867	-.083689	.6359352
TATO_SEBELUM	19	.12	2.69	.7911	.61849
TATO_SETELAH	19	.08	3.41	.7616	.70296
AR_SEBELUM	19	-.0256	.0170	-.002558	.0109324
AR_SETELAH	19	-.0101	.0180	.000684	.0081496

Sumber: idx.co.id (data diolah dengan SPSS 26)

Berdasarkan tabel 2, nilai CR terendah sebelum merger dan akuisisi 1,00. Terjadi penurunan CR terendah setelah merger dan akuisisi menjadi 0,37. Untuk nilai CR tertinggi sebelum merger dan akuisisi adalah 6,94 dan meningkat setelah merger dan akuisisi menjadi 7,47. Untuk nilai *mean* CR Nilai rata-rata CR sebelum merger dan akuisisi sebesar 2,40, sedangkan nilai rata-rata CR setelah merger dan akuisisi sebesar 2,16 yang berarti perusahaan mengalami penurunan CR sebesar 0,24. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan mengalami penurunan kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo setelah merger dan akuisisi.

Nilai ROE terendah sebelum merger dan akuisisi sebesar -0,0567. Terjadi penurunan ROE terendah setelah merger dan akuisisi menjadi -2,6905. Untuk nilai ROE tertinggi sebelum merger dan akuisisi adalah 0,6960 dan menurun setelah merger dan akuisisi menjadi 0,1867. Nilai rata-rata ROE sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,1146, sedangkan nilai rata-rata ROE setelah merger dan akuisisi adalah sebesar -0,0837 yang berarti perusahaan mengalami penurunan ROE sebesar 0,1983. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan mengalami penurunan kemampuan menghasilkan laba setelah melakukan merger dan akuisisi.

Nilai TATO terendah sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,12. Terjadi penurunan TATO terendah setelah merger dan akuisisi menjadi 0,08. Untuk nilai TATO tertinggi sebelum merger dan akuisisi adalah 2,69 dan meningkat setelah merger dan akuisisi menjadi 3,41. Nilai rata-rata TATO sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,79, sedangkan nilai rata-rata TATO setelah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,76 yang berarti perusahaan mengalami penurunan

TATO sebesar 0,03. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan mengalami penurunan kemampuan mengelola aset untuk menghasilkan penjualan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Nilai *abnormal return* terendah sebelum merger dan akuisisi sebesar -0,0256. Terjadi peningkatan *abnormal return* terendah setelah merger dan akuisisi menjadi -0,0101. Untuk nilai *abnormal return* tertinggi sebelum merger dan akuisisi adalah 0,0170 dan meningkat setelah merger dan akuisisi menjadi 0,0180. Nilai rata-rata *abnormal return* sebelum merger dan akuisisi sebesar -0,0028, sedangkan nilai rata-rata *abnormal return* setelah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,0007 yang berarti perusahaan mengalami peningkatan *abnormal return* sebesar 0,0035. Hal ini membuktikan bahwa investor memberikan reaksi yang positif terhadap aktivitas merger dan akuisisi.

Uji normalitas

Berikut adalah hasil uji normalitas menggunakan metode *Shapiro-Wilk* yang diolah menggunakan program SPSS versi 26:

Tabel 3. Hasil Uji *Shapiro-Wilk*

Variabel	Periode	Taraf Signifikansi	Sig.	Keterangan
<i>Current Ratio</i>	Sebelum merger dan akuisisi	0,05	.000	Tidak Normal
	Setelah merger dan akuisisi	0,05	.000	Tidak Normal
<i>Return on Equity</i>	Sebelum merger dan akuisisi	0,05	.000	Tidak Normal
	Setelah merger dan akuisisi	0,05	.000	Tidak Normal
<i>Total Asset Turnover</i>	Sebelum merger dan akuisisi	0,05	.004	Tidak Normal
	Setelah merger dan akuisisi	0,05	.000	Tidak Normal
<i>Abnormal Return</i>	Sebelum merger dan akuisisi	0,05	.950	Normal
	Setelah merger dan akuisisi	0,05	.098	Normal

Sumber: idx.co.id (data diolah dengan SPSS 26)

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui bahwa variabel CR, ROE, dan TATO memiliki data yang tidak berdistribusi normal, dibuktikan dengan nilai *sig.* lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditetapkan (0,05). Oleh karena itu, uji *wilcoxon signed-rank test* digunakan untuk menguji perbedaan CR, ROE, dan TATO. Sedangkan variabel *abnormal return* memiliki data yang berdistribusi normal, dibuktikan dengan nilai *sig.* lebih besar dari taraf signifikansi yang ditetapkan (0,05). Oleh karena itu, uji *paired sample t-test* digunakan untuk menguji perbedaan *abnormal return*.

Uji *wilcoxon signed-rank test*

Berikut adalah hasil uji *wilcoxon signed-rank test* yang diolah menggunakan program SPSS versi 26:

Tabel 4. Hasil Uji *Wilcoxon Signed-Rank Test*

Variabel	T-Hitung	T-Tabel	Asymp.Sig (2-tailed)	Keterangan
CR_Setelah – CR_Sebelum	-1,207	-1,645	0,227	Tidak Berbeda
ROE_Setelah – ROE_Sebelum	-2,052	-1,645	0,040	Berbeda
TATO_Setelah – TATO_Sebelum	-0,423	-1,645	0,673	Tidak Berbeda

Sumber: idx.co.id (data diolah dengan SPSS 26)

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui bahwa variabel CR memiliki nilai t_{hitung} yang lebih besar daripada nilai t_{tabel} ($-1,207 > -1,645$) dan nilai signifikansi yang lebih besar dibanding taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,227 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari variabel CR.

Untuk variabel ROE memiliki nilai t_{hitung} yang lebih kecil daripada nilai t_{tabel} ($-2,052 < -1,645$) dan nilai signifikansi yang lebih kecil dibanding taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,040 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan dari variabel ROE.

Untuk variabel TATO memiliki nilai t_{hitung} yang lebih besar dibanding nilai t_{tabel} ($-0,423 > -1,645$) dan nilai signifikansi yang lebih besar dibanding taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,673 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari TATO.

Uji *paired sample t-test*

Berikut adalah hasil uji *paired sample t-test* yang diolah menggunakan program SPSS versi 26:

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

Variabel	T-Hitung	T-Tabel	Asymp.Sig (2-tailed)	Keterangan
AR Setelah – AR Sebelum	-1,043	-2,101	0,311	Tidak Berbeda

Sumber: idx.co.id (data diolah dengan SPSS 26)

Berdasarkan tabel 5, dapat diketahui bahwa variabel *abnormal return* memiliki nilai t_{hitung} yang lebih besar daripada nilai t_{tabel} ($-1,043 > -2,101$) dan nilai signifikansi yang lebih besar dibanding taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,311 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari variabel *abnormal return*.

Likuiditas sebelum dan setelah merger dan akuisisi

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam mengatur aset lancar untuk memenuhi utang lancar. Berdasarkan hasil penelitian, H_1 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari likuiditas perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} ($-1,207 > -1,645$) serta nilai signifikansi yang lebih besar dibanding taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,227 > 0,05$).

Secara keseluruhan, likuiditas perusahaan menurun setelah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan oleh peningkatan utang lancar yang lebih tinggi dibanding peningkatan aset lancar perusahaan. Perusahaan cenderung melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang memiliki fundamental kurang sehat. Selain itu, penurunan likuiditas juga disebabkan oleh peningkatan suku bunga yang dialami oleh Indonesia pada tahun 2018-2019 serta pandemi COVID-19 pada tahun 2020-2021.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat dirangkum bahwa perusahaan tidak mengalami perbedaan likuiditas secara signifikan. Hasil kajian sejalan dengan penelitian Rami & Shah (2018), Singh & Das (2018), dan Nurfauziah & Nuzul Ainy (2018). Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan kajian dari Simon Rifaqat & Sahil Rifaqat (2020) dan Izzatika et al. (2021).

Profitabilitas sebelum dan setelah merger dan akuisisi

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan seluruh aset ataupun harta kekayaannya. Berdasarkan hasil penelitian, H_2 diterima yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan dari profitabilitas perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} yang lebih kecil dibanding nilai t_{tabel} ($-2,052 < -1,645$) serta nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,04 < 0,05$).

Secara keseluruhan, profitabilitas perusahaan menurun setelah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan penurunan laba bersih perusahaan setelah merger dan akuisisi. Penurunan laba bersih terjadi karena suku bunga Bank Indonesia yang meningkat pada tahun 2018-2019 sehingga perusahaan harus membayar biaya bunga yang tinggi. Sedangkan pada tahun 2020-2021 terjadi pandemi COVID-19 yang membuat penjualan perusahaan menurun.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan menunjukkan adanya perbedaan profitabilitas secara signifikan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Hasil kajian ini bertolak belakang penelitian dari Singh & Das (2018), Rami & Shah (2018), Nurfauziah & Nuzul Ainy (2018), Zuhri et al. (2020), serta sejalan dengan penelitian dari Rafaqat & Rafaqat (2020), Dewi & Widjaja (2020), dan Salsadila et al. (2021).

Manajemen aset sebelum dan setelah merger dan akuisisi

Manajemen aset mencerminkan seberapa piawai perusahaan mengelola aset milik perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Berdasarkan hasil penelitian, H_3 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari manajemen aset perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} yang lebih besar dibanding nilai t_{tabel} ($-0,423 > -1,645$) serta nilai signifikansi yang lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,673 > 0,05$).

Secara keseluruhan, manajemen aset perusahaan sedikit menurun setelah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan penurunan penjualan yang dialami oleh perusahaan pada saat pandemi COVID-19 pada tahun 2020-2021. Selain itu, perang dagang Amerika Serikat dengan Tiongkok pada tahun 2018-2019 sedikit berdampak dengan ekspor dari perusahaan yang ada di Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi perbedaan manajemen aset yang signifikan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian oleh Nurfauziah & Nuzul Ainy (2018) dan Dewi & Widjaja (2020), namun bertolak belakang dengan penelitian oleh Singh & Das (2018), Sakinah & Ikhsan (2020), Izzatika et al. (2021), dan Salsadila et al. (2021).

Abnormal return sebelum dan setelah merger dan akuisisi

Abnormal return mencerminkan bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Berdasarkan hasil penelitian, H_4 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} yang lebih besar dibanding nilai t_{tabel} ($-1,043 > -2,101$) serta nilai signifikansi di atas taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,311 > 0,05$).

Secara keseluruhan, *abnormal return* mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi. Peningkatan *abnormal return* yang tidak signifikan ini adalah dampak dari beberapa hal. Pertama bahwa informasi mengenai merger dan akuisisi tidak lagi mengejutkan bagi investor, sehingga mereka tidak lagi menangkap informasi merger dan akuisisi sebagai sinyal

positif yang kuat. Kedua, investor tidak menangkap informasi atau sinyal mengenai proyeksi kinerja perusahaan ke depan secara penuh. Selanjutnya, perdagangan saham cenderung pasif sehingga *actual return* tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa saham perusahaan tidak menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian oleh Haryanto et al. (2018), Dewi & Widjaja (2020), dan Sakinah & Ikhsan (2020), namun bertolak belakang dengan penelitian oleh Adnyani & Gayatri (2018).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dari profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan *return on equity* 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Sedangkan variabel likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* dan manajemen aset yang diukur dengan *total asset turnover* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Untuk variabel *abnormal return* saham perusahaan yang diukur menggunakan *market-adjusted model* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan 10 hari sebelum dan 10 hari setelah merger dan akuisisi.

Saran yang dapat dipertimbangkan bagi peneliti selanjutnya adalah untuk menambah periode penelitian, maupun variabel penelitian agar dapat menunjukkan hasil yang lebih beragam dan akurat. Bagi perusahaan agar dapat mempertimbangkan keputusan merger dan akuisisi lebih matang karena risiko kegagalan merger dan akuisisi yang tinggi. Serta bagi investor agar melakukan analisis yang lebih dalam agar dapat menghindari keputusan investasi yang salah.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyani, I. P., & Gayatri, G. (2018). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 1870. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i03.p10>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (Fifteenth Edition). Cengage Learning.
- Dewi, S. L., & Widjaja, I. (2020). Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Abnormal Return Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *JURNAL MANAJEMEN BISNIS DAN KEWIRAUSAHAAN*, 5(1), 34–39.
- Fahmi, I. (2014). *Studi Kelayakan Bisnis dan Keputusan Investasi*. Mitra Wacana Media.
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Mitra Wacana Media.
- Haryanto, S., Mardiyati, U., & Buchdadi, A. D. (2018). Analyzing Abnormal Return Before And After The Announcement Of Merger And Acquisition In 2018. *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2(1), 9–17. <https://doi.org/10.21009/JOBBE.002.1.02>
- Izzatika, D. N., Kustono, A. S., & Nuha, G. A. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *ACE: Accounting Research Journal*, 1(1), 1–16.
- Johan, S. (2018). *Merger, Akuisisi dan Restrukturisasi*. IPB Press.

- Nurfauziah, & Nuzul Ainy, R. (2018). Financial Performance Analysis of Companies with Merger and Acquisition Deals. *KnE Social Sciences*, 3(10), 862–872. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3431>
- Rafaqat, S., & Rafaqat, S. (2020). The Impact of Merger and Acquisition on the Financial Performance of the Nasdaq Listed Small Size Technology Companies. *The Economics and Finance Letters*, 7(2), 200–217. <https://doi.org/10.18488/journal.29.2020.72.200.217>
- Rami, D. P., & Shah, K. (2018). A Study on Impact of Merger and Acquisition on Financial Performance of Selected Indian Companies. *SEMCOM: Management & Technology Review*, 6(1), 37–50.
- Sakinah, U., & Ikhsan, A. E. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 59–68.
- Salsadila, A. N., Miftah, M., & Fadila, A. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan. *Jurnal Visionida*, 7(2), 124–132.
- Singh, S., & Das, S. (2018). Impact of post-merger and acquisition activities on the financial performance of banks: a study of Indian private sector and public sector banks. *Revista Espacios Magazine*, 39(26), 25–41.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Tarigan, J., Yenawan, S., & Wibisono, G. N. (2017). *Merger & Akuisisi: Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia*. Ekuilibria.
- Zuhri, S., Fahlevi, M., Abdi, M. N., Irma, D., & Maemunah, S. (2020). The Impact of Merger and Acquisition on Financial Performance in Indonesia. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(1), 326–338.