

1. Pendahuluan

Indonesia merupakan sebuah negara berkembang sampai dengan saat ini, dengan itu negara ini harus di tuntut dapat selalu mengikuti perkembangan zaman untuk senantiasa membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Seiring berkembangnya waktu banyak perusahaan mengalami penurunan omzet bahkan banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan akibat ketidak mampuan perusahaan untuk menyesuaikan dengan perubahan *trend* ekonomi dan mempertahankan laba. Maka dari itu banyak perusahaan yang berlomba-lomba mencari bagaimana solusi yang dapat di ambil untuk menyelesaikan permasalahan tersebut melalui banyak inovasi baru.

Manufaktur merupakan salah satu sektor yang memiliki pengaruh besar terhadap perkembangan ekonomi di Indonesia. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang membeli bahan mentah dan mengolahnnya sampai menjadi produk yang sudah jadi dan siap pakai untuk selanjutnya menjualnya kepada konsumen yang membutuhkannya (Rudianto, 2006). Perusahaan manufaktur sendiri terdiri dari banyak sektor seperti industri pangan, tekstil, obat-obatan, elektronik bahkan otomotif, semua sektor tersebut telah mengalami perkembangan yang cukup pesat di Indonesia. Menurut Kementerian Perindustrian (2019) Saat ini. Industri manufaktur berperan penting dalam upaya meningkatkan nilai investasi dan ekspor sehingga menjadi sektor andalan untuk akselerasi pertumbuhan perekonomian. Selain itu pemerintah berkomitmen merevitalisasi industri manufaktur melalui pelaksanaan peta jalan Making Indonesia 4.0

Dalam upaya terus meningkatkan daya saing, perusahaan manufaktur juga harus dituntut mengikuti perkembangan globalisasi saat ini. Perusahaan manufaktur perlu menerapkan inovasi dan strategi baru agar dapat bersaing di perekonomian. Saat ini, banyak perusahaan manufaktur Indonesia yang mencoba proses restrukturisasi untuk memaksimalkan nilai pasar para pemegang saham dan kualitas perusahaan. Banyak manfaat yang dianggap menguntungkan dalam proses restrukturisasi perusahaan antara lain bagi investor, pemilik saham, karyawan ataupun kreditur yang bersangkutan.

Penggabungan Perusahaan merupakan suatu *trend* yang sering digunakan perusahaan dalam meningkatkan kualitas dan laba perusahaan. Selain meingkatkan laba penggabungan perusahaan dianggap dapat menjadi salah satu strategi dalam bertahan di kondisi ekonomi Indonesia. Merger merupakan strategi yang sering digunakan beberapa perusahaan di Indonesia salah satunya yang sering di dengar yaitu merger antar BUMN yang sukses melakukan merger terhadap beberapa perusahaan dibawahnya. Selain itu merger kerap dilakukan oleh perusahaan keuangan seperti bank yang tujuannya untuk meingkatkan kesehatan dan struktur modal bank. Merger aktivitas menggabungkan dua perusahaan menjadi satu entitas baru yang tujuannya untuk menciptakan sinergi yang positif antar dua perusahaan yang memiliki latarbelakang bisnis yang sama.

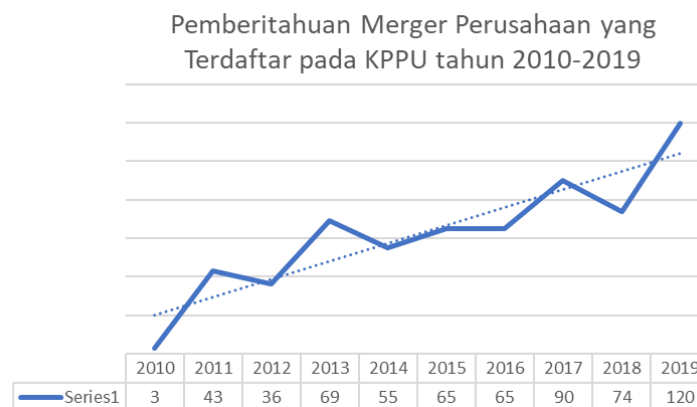
Salah satu proses merger yang sangat menggemparkan Indoensia pada tahun 2022 yaitu merger antara perusahaan penyedia telekomunikasi Indosat dan Tri sebagai penyedia layanan komunikasi yang besar di Indonesia. Merger tersebut menghasilkan perusahaan baru yaitu Indosat Ooredoo Hutchison (IOH), merger yang dilakukan IOH tersebut dianggap berhasil mengacu pada laporan keuangan terakhirnya dengan laba yang dipperoleh mencapai Rp. 2,73 triliun. Artinya terjadi kenaikan hingga 43,4% dari tahun sebelumnya. Namun merger juga tidak selalu diikuti dengan keberhasilan dalam pelaksanaanya. Seperti penelitian yang dilakukan oleh (Ahmed & Ahmed, 2014) mengemukakan bahwa proses merger perusahaan manufaktur yang ada di Pakistan tidak dapat berkembang di sektor manufaktur dibandingkan dengan negara lain seperti India dan negara Asia Selatan lainnya. Merger dan akusisis dalam penelitian hanya membuktikan

bahwa likuiditas, profitabilitas dan posisi modal dapat meningkat secara signifikan, sedangkan efisiensi pasca merger memburuk pasca merger

Menurut Poddar (2019) Merger dan Akuisisi diartikan sebagai konsolidasi perusahaan. Perbedaan dari keduanya yaitu merger merupakan penggabungan dua perusahaan untuk membentuk satu perusahaan. Merger dapat dikatakan sukses atau berhasil tidak hanya dari jumlah pelanggan namun juga dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan setelah proses merger terjadi. Sedangkan menurut UU No 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas yang dimaksud merger merupakan hukum tertulis untuk menggabungkan diri dengan perseroan yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada perseroan yang menerima penggabungan dan status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum. Dalam UU No 40 tahun 2007 juga menyebutkan bahwa merger dapat dilakukan dengan tanpa likuidasi atau dengan likuidasi terlebih dahulu.

Merger juga berlandaskan hukum dengan UU No. 5 tahun 2010 tentang penggabungan atau peleburan badan usaha dan pengambilalihan saham perusahaan yang dapat mengakibatkan terjadinya praktik monopoli dan persaingan usaha tidak sehat. Badan yang berwenang untuk mengatur dan melakukan pengawasan dalam proses terjadinya merger yaitu Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU). Badan usaha atau perusahaan yang telah merencanakan terjadinya merger wajib melaporkan seluruh kegiatannya pada KPPU yaitu dengan proses pemberitahuan merger. KPPU berwenang untuk melakukan penilaian terhadap perjanjian yang mungkin dapat mengakibatkan terjadinya monopoli atau persaingan usaha tidak sehat yang akan dilakukan. Apabila selama masa penilaian terdapat indikasi kegiatan yang tidak sesuai dengan proses merger, maka KPPU berhak memberikan penilaian terhadap proses merger suatu perusahaan tersebut. Dengan ini KPPU dapat memutuskan bahwa proses merger yang dilakukan bebas dari monopoli atau tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Dalam laporan pemberitahuan merger oleh KPPU sendiri sudah banyak perusahaan yang melakukan pemberitahuan merger sehingga tercatat dalam website KPPU bahwa merger dari tahun ke tahun mengalami kenaikan yang dapat dilihat pada tahun 2010 KPPU hanya memiliki pemberitahuan merger sebanyak 3 perusahaan saja. Pada tahun 2019 KPPU memperoleh pemberitahuan merger sebanyak 120 perusahaan yang telah melaporkan kegiatan merger yang dilakukan, sehingga merger pada berjalanya tahun menjadi sebuah trend yang selalu mengalami peningkatan. Dapat dilihat pada grafik pemberitahuan merger pada KPPU.



Sumber : kppu.go.id (data olah)

Menurut Untung (2020) merger merupakan suatu proses difusi atau penggabungan dua perseroan dengan salah satu diantaranya tetap berdiri dengan nama perseroannya, sedangkan perusahaan target yang lain akan lenyap dengan segala nama dan kekayaannya dimasukkan kedalam perseroan yang mengambil alih dan tetap berdiri. Menurut Hariyani (2011) merger dapat digolongkan dalam lima jenis yaitu pertama merger horizontal yaitu merger yang dilakukan perusahaan yang bergerak pada industri yang sama. Kedua merger vertikal yaitu merger dilakukan antara dua perusahaan dari hulu ke hilir misal perusahaan produksi dan pemasaran. Ketiga merger konglomerasi yaitu merger antara dua perusahaan atau lebih yang bidang industrinya tidak saling berkaitan. Selanjutnya merger perluasan pasar bisa digunakan untuk memperluas pasar lintas negara dan terakhir merger perluasan produk untuk dapat menawarkan lebih banyak produk dengan pemanfaatan departemen riset dan pengembangan masing-masing perusahaan.

Analisis kinerja keuangan merupakan salah satu proses untuk mengevaluasi strategi yang sudah dilakukan perusahaan dalam satu tahun kerja dalam memperoleh *revenue*. Dengan mengetahui kinerja keuangan perusahaan setelah dan sesudah merger maka manajemen akan dapat mengetahui bahwa proses merger yang dilakukan membawa dampak positif atau justru menurunkan kinerja keuangan sebuah perusahaan. Terdapat banyak indikator dalam laporan keuangan yang dapat digunakan dalam proses analisis kinerja keuangan perusahaan. Dalam laporan keuangan terdapat data yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dengan mengukur rasio *Current Ratio (CR)* pada rasio likuiditas perusahaan, rasio profitabilitas dapat diukur dengan *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Return on Investment (ROI)*, dan yang terakhir dapat diukur pula menggunakan rasio solvabilitas yaitu dengan *Debt to Asset (DAR)* atau dapat diukur dengan *Debt To Equity (DER)*.

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti analisis kinerja keuangan menunjukkan hasil yang berbeda. Terdapat beberapa penelitian yang membuktikan bahwa merger dan akuisisi dapat mempengaruhi kinerja keuangan sebuah perusahaan secara signifikan dan terdapat beberapa penelitian yang tidak dapat membuktikan signifikan merger dan akuisisi dalam kinerja keuangan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Kusumowati (2022) menyimpulkan bahwa pada pengujian secara parsial hanya *Current Ratio* yang menunjukkan perbedaan secara signifikan dalam perbandingan sebelum dan sesudah merger. Sedangkan pada 5 rasio lainnya yaitu DAR, DER, NPM, ROA dan ROE menunjukkan tidak adanya perbedaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger. Didukung juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Finansia (2020) yang meneliti hal serupa pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2013 dengan 5 rasio keuangan yang dibandingkan hanya 1 rasio saja yang memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi yaitu rasio *Total Asset Turnover (TATO)* kelima rasio keuangan yaitu *Current Ratio (CR)*, *Fix Asset Turnover (FATO)*, *Debt to Total Asset Ratio (DAR)*, *Net Profit*, dan *Return on Asset (ROA)* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Penelitian sebelumnya juga yang dilakukan oleh Nasir (2018) dalam penelitiannya menggunakan analisis kinerja keuangan dengan 3 rasio yaitu *Current Ratio (CR)* dalam mengukur rasio likuiditas, *Return on Asset (ROA)* dalam mengukur rasio profitabilitas dan *Debt to Equity (DER)* untuk mengukur rasio solvabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga rasio keuangan tersebut yang diukur menunjukkan perbedaan secara signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2013-2015. Kesimpulan tersebut berarti bahwa proses merger yang dilakukan berpengaruh secara positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dari penelitian yang sudah pernah dilakukan terdahulu disebutkan bahwa masing-masing penelitian tidak memiliki hasil yang konsisten, terdapat penelitian yang menunjukkan perbedaan secara signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger yang berarti proses merger yang dilakukan berpengaruh secara positif. Terdapat juga penelitian yang hasilnya tidak berbeda secara signifikan yang berarti merger tidak membawa perubahan yang signifikan dalam kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut berarti dampak dari merger dan akuisisi tidak selalu positif bagi pertumbuhan perusahaan.

Dari hasil terdahulu peneliti ingin melakukan penelitian pada sektor yang berbeda yaitu tidak hanya non-keuangan namun lebih spesifik pada sektor industri atau manufaktur. Dengan ini diharapkan dapat menjadi pembanding apakah pada sektor manufaktur hasil kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger hasilnya akan sama atau berbeda. Selain itu rasio keuangan juga akan berbeda untuk mengetahui perbedaan antar rasio yang digunakan. Selain itu faktor waktu juga mungkin akan berpengaruh sehingga peneliti akan berencana mengambil sampel berupa perusahaan manufaktur merger yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2019.

2. Kajian Pustaka

2.1 Teori Sinergi (*Synergies Theory*)

Teori sinergi pertamakali ditemukan oleh Stephen Covey yang dijelaskan pada bukunya *7 Habits of Highly Effective People*. Teori ini menjelaskan bahwa sinergi merupakan suatu proses kerjasama yang saling menguntungkan dimana masing-masing pihak yang bekerjasama tanpa merasa kalah. Dalam proses merger teori sinergi dapat digunakan karena dianggap merger dapat menciptakan suatu kondisi yang saling menguntungkan antara perusahaan yang melebur. Menurut Sentanu et al, (2024) Teori sinergi merupakan istilah yang menggambarkan interaksi multiplikatif seseorang dan sumber daya untuk memecahkan suatu masalah yang tidak bisa dipecahkan oleh salah satunya sehingga dengan adanya kolaborasi akan berdampak keberhasilan positif dalam mencapai sinergi dan tujuan.

Teori sinergi ini berhubungan dengan proses merger dikarenakan proses merger yaitu menerapkan konsep dimana perusahaan yang memiliki tujuan yang sama saling Bersatu untuk mencapai tujuan yang sama. Proses kolaborasi tersebut diharapkan akan saling memberi keuntungan dan menghasilkan nilai yang lebih besar daripada perusahaan tersebut berdiri sendiri. Dengan dilakukannya teori sinergi maka akan banyak manfaat yang akan didapatkan oleh perusahaan yang mengalami proses penggabungan. Manfaat itu berupa dapat menekan biaya produksi sehingga pengeluaran perusahaan dapat ditekan dan kemungkinan keuntungan akan lebih besar. Efisiensi manajemen juga mungkin akan dirasakan karena adanya sinergi ini karena perusahaan yang mungkin tidak memiliki nilai tambah akan menciptakan nilai tambah dari perusahaan lain yang menggabungkan diri.

2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal atau dapat disebut *signalling theory* merupakan sebuah teori yang pertama kali dicetuskan oleh Michael Spence, merupakan seorang ekonom yang memiliki artikel "*Job Market Signaling*" pada tahun 1973. Michael mengemukakan bahwa dengan adanya pemberian suatu sinyal kepada pihak lain berupa informasi yang mencerminkan keadaan perusahaan yang dimaksud yang bertujuan untuk menjadi manfaat bagi pihak penerima atau (investor). Teori ini dimaksudkan untuk membantu manajemen dalam proses penyampaian informasi kepada pihak investor di masa depan mengenai kesehatan dan keadaan perusahaan. Sinyal tersebut menjelaskan upaya yang

dilakukan manajemen dalam proses mewujudkan keinginan investor dalam proses bisnis yang berjalan.

Menurut Sulistyanto (2018) teori sinyal (*signailling theory*) merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif pada setiap proses yang berlangsung didalamnya. Perusahaan yang sudah melakukan kegiatan operasional wajib untuk memberikan laporan kegiatan dan keuangan kepada investor untuk dapat menjadi pedoman dan informasi kepada para *stakeholder*. Laporan wajib yang dapat digunakan sebagai informasi kepada pemegang saham yaitu laporan keuangan yang berisi semua catatan informasi keuangan dalam periode tertentu dan sudah disajikan secara terstruktur.

Menurut Qotimah & Kalangi (2023) teori sinyal atau *Signailling Theory* merupakan suatu tindakan yang digunakan oleh manajemen dalam perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor atau pemegang saham yang berisi tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan memiliki banyak informasi yang bisa dimiliki terkait operasional perusahaan, prospek masa depan perusahaan dan keuangan, oleh karena itu manajemen harus mengirimkan sinyal atau informasi kepada pihak eksternal yaitu investor, kreditor dan pengguna informasi lainnya. Dengan memberikan informasi atau sinyal kepada investor berupa laporan keuangan atau yang lainnya yang mengandung informasi perusahaan akan memberikan kepastian prospek keberlanjutan perusahaan kedepannya.

2.3 Merger

Menurut Wati (2017) merger merupakan proses difusi atau penggabungan dua perusahaan atau lebih dengan salah satu perusahaan tetap berdiri dengan nama perseroannya sementara yang lain lenyap dengan segala nama dan kekayaannya dimasukan dalam perseroan yang tetap berdiri. Dalam pengertian yuridis pasal 1 Peraturan Pemerintah No. 57 tahun 2010 merger dapat diartikan sebagai penggabungan atau peleburan badan usaha ke badan usaha lain dengan perbuatan hukum yang telah mengakibatkan aktiva dan pasiva dari badan usaha yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada badan usaha yang menerima penggabungan selanjutnya status badan usaha yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

Menurut Rianda (2024) merger sendiri memiliki berbagai jenis yaitu merger horizontal, vertikal dan konglomerat yang masing-masing memiliki ciri khas. Merger horizontal merupakan merger yang dilakukan oleh dua perusahaan yang memiliki latarbelakang bisnis yang sama misal di industri yang sama dan bergerak di bidang yang sama. Merger vertical merupakan penggabungan dua perusahaan yang praktiknya terjadi peluluhan antara beberapa perusahaan yang saling berhubungan, yaitu bisaanya terjadi hubungan antar hulu dan hilir misalnya produksi dan pemasaran. Sedangkan konglomerat yaitu penggabungan perusahaan yang tidak ada hubungannya.

Merger banyak dilakukan oleh beberapa perusahaan baik pada sektor keuangan dan non keuangan. Merger dianggap sebagai suatu cara yang efektif yang dapat digunakan manajemen dalam proses. Menurut Sitepu et al (2023) terdapat berbagai alasan yang mendorong perusahaan melakukan merger yaitu meningkatkan value dari perusahaan, value dilihat dari 2 dampak yang berpengaruh positif yaitu dari segi laba dan beban. Selanjutnya meningkatkan kekuatan perekonomian Indonesia, dengan merger maka pangsa pasar yang di jangkau akan lebih luas dan

meningkatkan perekonomian. Diversifikasi bertujuan untuk menambah manfaat atau keuntungan dari perusahaan.

2.4 Analisis Kinerja Keuangan

2.4.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu pencapaian kinerja perusahaan berupa pendapatan dan pengelolaan aktiva perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Menurut Irfani (2020) kinerja keuangan merupakan prestasi dan tingkatan capaian manajemen sebuah perusahaan dalam mengelola keuangannya secara efisien dan efektif di berbagai aktivitas yang meliputi aktivitas operasional, investasi, dan aktivitas pendanaan selama periode tertentu berdasarkan standar atau ukuran dengan kriteria yang jelas dan menggunakan alat analisis yang umum digunakan.

Analisis kinerja keuangan sebaiknya dilakukan oleh setiap perusahaan dalam mengetahui tingkat pekerjaan yang sudah dilakukan dalam periode tertentu. Pada perusahaan merger menjadi sangat penting dilakukan analisis kinerja keuangan karena dalam penggabungan pasti akan banyak perubahan di dalamnya yang harus di evaluasi. Menurut Hutabrata (2020) terdapat tujuan penilaian kinerja perusahaan yaitu untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profit yang dihasilkan sehingga dapat diketahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selanjutnya mengetahui tingkat likuiditas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Mengetahui tingkat solvabilitas perusahaan dengan mengevaluasi kemampuan pembayaran hutang dan beban bunganya secara tepat waktu.

2.4.2 Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan salah satu alat yang dapat digunakan dalam proses penilaian kinerja keuangan sebuah perusahaan. Menurut Dwiningwarni & Jayanti (2019) analisis rasio keuangan merupakan suatu perhitungan yang di susun untuk membantu proses evaluasi laporan keuangan perusahaan. Dengan melakukan teknik analisis rasio keuangan menggunakan unsur-unsur yang ada dalam laporan perusahaan dapat membandingkan dua atau lebih variable yang ada dalam laporan keuangan. Hasil dari analisis rasio ini menunjukkan bagaimana kinerjanya dalam periode tertentu.

Jenis-jenis rasio keuangan yaitu sebagai berikut:

1. Rasio profitabilitas

Menurut Prihadi (2019) profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan pada periode waktu tertentu. Dalam pengukuranya dapat menggunakan *Return on Capital Employed* (ROCE) dan *Return on Equity* (ROE).

2. Rasio likuiditas

Menurut Wati et al, (2021) rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Dalam pengukuranya dapat menggunakan *Quick Ratio* (QR) dan *Current Ratio* (CR).

3. Rasio efisiensi

Rasio efisiensi merupakan rasio yang dapat menggambarkan dan mengukur kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset dan liabilitasnya dalam menghasilkan penghasilan. Dalam pengukurannya dapat menggunakan *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Fix Assets Turnover* (FAT).

4. Rasio solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang dapat menggambarkan dan mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka Panjang. Dalam pengukurannya dapat menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan upaya yang dilakukan peneliti untuk meninjau penelitian sebelumnya agar topik yang diteliti mudah dipahami dan dapat memperkuat landasan yang relevan bagi penelitian. Dengan adanya penelitian terdahulu peneliti berharap mampu menjelaskan hubungan antara topik, metode dan hasil sehingga terdapat gambaran dari penelitian terdahulu.

Penelitian yang dilakukan oleh Priadi et al., (2024) penelitian berfokus pada pengaruh merger terhadap kinerja keuangan pada sample 6 Perusahaan terbuka di BEI tahun 2017-2021 menggunakan rasio likuiditas (CR), Leverage (DER), profitabilitas (ROE), dan aktivitas (TATO). Data dibandingkan menggunakan paired t-test dengan hasil bahwa CR, DER, ROE dan TATO tidak memiliki perbedaan yang signifikan setelah perusahaan melakukan proses merger karena belum tercapainya sinergi pasca merger. Hasil penelitian didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Halim & Widjaja (2020) dengan 4 rasio keuangan likuiditas (CR dan QR), profitabilitas (TATO, ROA, ROE, EPS NPM), solvabilitas (DER, EBIT), kinerja pasar (Tobin's Q) bahwa hasil dari penelitian menunjukkan tidak semua rasio keuangan dan rasio pasar mengalami perubahan yang signifikan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini berarti dibutuhkan waktu yang Panjang untuk menunjukkan sinergi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi khususnya dalam sample perusahaan terbuka BEI periode 2012-2014.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widiyanto et al., (2021) menggunakan CR, QR, NPM, ROE, ROA, *Debt Ratio* pada sample 30 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2020. Hasil dari penelitian membuktikan bahwa hasilnya bervariasi, untuk rasio CR, QR, NPM dan *Debt ratio* tidak mengalami perbedaan yang signifikan 1 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, sedangkan ROA dan ROE menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Esterlina & Firdausi, (2017) pada sample perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012 dengan hasil bervariasi, pengujian pertama menggunakan manova terbukti tidak ditemukan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger. Sedangkan pengujian kedua menggunakan paired t-test terdapat perbedaan yang signifikan pada beberapa rasio keuangan yaitu CR, TATO, FAT, DER, NPM, ROA dan EPS pada beberapa periode perbandingan.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh (Gibran & Muslihat, 2024) dengan objek penelitian PT. Indosat Ooredoo Hutchison Tbk sebelum merger 2020-2021 dan pasca merger 2022-2023. Penelitian menggunakan deskriptif komparatif dengan meliputi rasio CR, ROA, ROE, NPM, EPS, dan DER. Analisis menggunakan uji independent t test dengan hasil semua rasio keuangan

yang diukur tidak ditemukan disimilaritas secara signifikan kecuali rasio DER yang memiliki perbedaan yang signifikan 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger.

Penelitian serupa dilakukan juga oleh Mawaddah et al, (2022) dengan objek penelitian berupa perusahaan manufaktur PT. Perusahaan Gas Negara Tbk dan menggunakan 6 rasio keuangan yaitu *Current Ratio*, *Cash Ratio*, DER, DAR, ROA, dan ROE. Data keuangan yang digunakan yaitu sebelum akuisisi tahun 2016-2017 dan sesudah akuisisi tahun 2019-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua rasio yang diuji mengalami penurunan yang signifikan dari perusahaan sebelum dan sesudah merger. Hal tersebut berarti proses akuisisi yang dilakukan kurang memberi dampak positif untuk perusahaan.

2.6 Hipotesis Penelitian

2.6.1 Perbedaan kinerja keuangan rasio profitabilitas *Return on Capital Employed* (ROCE) sebelum dan sesudah merger

Dalam penelitian ROCE digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit lebih dari modal yang dimiliki. Laba atas modal merupakan ukuran yang lebih baik dalam kinerja profitabilitas perusahaan. Menurut Aziza et al., (2021) modal yang dikelola dengan baik maka akan menghasilkan laba yang tinggi.

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap ROCE sebelum dan sesudah merger

2.6.2 Perbedaan kinerja keuangan rasio profitabilitas *Return on Assets* (ROA) sebelum dan sesudah merger

Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atas semua aktiva yang dimilikinya. Menurut Nasir (2018) berdasar teori akuntansi setelah merger ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena adanya aset, kewajiban dan ekuitas karena penggabungan perusahaan. Apabila nilai ROA meningkat pasca merger dapat disimpulkan terdapat perbedaan nilai ROA sebelum dan sesudah merger.

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Return on Assets* sebelum dan sesudah merger

2.6.3 Perbedaan kinerja keuangan rasio likuiditas *Quick Ratio* (QR) sebelum dan sesudah merger dan akuisis

Menurut Gustiana (2017) *quick ratio* memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar karena harta lancar yang tidak diherhitungkan tidak termasuk dalam persediaan. Jika nilai QR lebih dari 1 maka perusahaan memiliki aset yang likuid dan cukup melunasi hutangnya.

H3: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Quick Ratio* sebelum dan sesudah merger

2.6.4 Perbedaan kinerja keuangan rasio likuiditas *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah merger

Menurut Pratiwi et al, (2023) angka *Current Ratio* dibawah rata-rata akan menunjukkan risiko yang lebih besar yang akan ditimbulkan dari masalah keuangan dan kebangkrutan perusahaan. Menurut Utami, (2015) dalam penelitiannya Perusahaan akuisitor merupakan perusahaan yang cukup mapan

sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan jangka pendek nilai CR tidak berbeda sebelum dan sesudah akuisisi.

H4: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Current Ratio* sebelum dan sesudah merger

2.6.5 Perbedaan kinerja keuangan rasio efisiensi *Total Assets Turnover* (TATO) sebelum dan sesudah merger

Menurut Dina et al, (2024) *Total Assets Turnover* yang rendah disebabkan oleh perusahaan yang terlalu banyak menggunakan dana dalam bentuk asset dasar. Jika nilai TATO tinggi artinya perusahaan dapat memaksimalkan asset yang dimilikinya dalam menghasilkan laba penjualan. Menurut Izzatika et al, (2021) semakin besar perputaran asset perusahaan maka perusahaan dianggap semakin baik dalam menghasilkan pendapatan.

H5: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Total Assets Turnover* sebelum dan sesudah merger

2.6.6 Perbedaan kinerja keuangan rasio efisiensi *Fix Assets Turnover* (FAT) sebelum dan sesudah merger

Menurut Holisatul Amalia et al, (2024) apabila *Fixed Assets Turnover* tinggi atau besar maka penggunaan asset tetap dan seluruh aktiva pada perusahaan semakin efisien. Penelitian yang dilakukan Putri & Munfaqiroh (2020) menunjukkan *Fix Assets Turnover* mengalami penurunan dikarenakan kemungkinan dan tidak seimbangan total asset tetap dengan penjualan sehingga bahwa perusahaan kurang baik dalam menggunakan tota asset yang dimiliki.

H6: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Fix Assets Turnover* sebelum dan sesudah merger

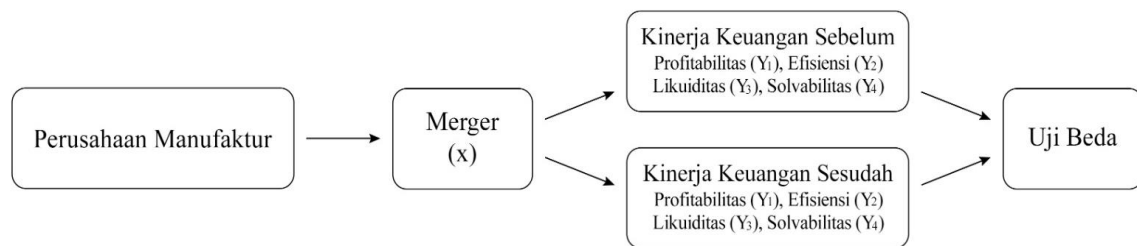
2.6.7 Perbedaan kinerja keuangan rasio solvabilitas *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah merger

Debt to Equity digunakan dalam membuktikan kemampuan perusahaan dalam sejauh mana modal dapat menutupi hutang perusahaan. Menurut Ningsih & Rahman (2022) dalam penelitiannya DER yang dihitung tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah akuisisi yang menunjukkan perusahaan memiliki total utang dan akuitas asset yang cenderung konstan tidak ada peningkatan atau penurunan signifikan

H7: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Debt to Equity* sebelum dan sesudah merger

2.7 Kerangka Berpikir

Gambar 2.1 Metode Penelitian



3. Model Penelitian

3.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur terbuka yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) www.idx.co.id yang mengalami merger pada periode 2010-2019. Tujuan digunakan populasi ini yaitu didasarkan pada tujuan penelitian yaitu menganalisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah mengalami merger. Perusahaan manufaktur dipilih karena di Indonesia perusahaan manufaktur dianggap lebih banyak menyumbang pergerakan perekonomian negara. Selain itu semakin berkembangnya teknologi semakin banyak bermunculan perusahaan manufaktur yang persaingannya semakin tinggi. Sehingga banyak perusahaan yang mengalami merger di sektor manufaktur.

3.2 Sample dan Teknik Sampling

Sample yang diambil menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu proses pengambilan sample dengan menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan sample yang akan digunakan yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan merupakan Non Keuangan
3. Perusahaan melakukan merger pada periode 2010-2019
4. Memiliki tanggal merger yang jelas
5. Memiliki laporan keuangan yang lengkap yaitu setidaknya 3 tahun sebelum merger dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi

3.3 Variabel Penelitian

Dalam penelitian yang akan dilakukan yaitu analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan merger terdapat variable independent (X) dan variable dependen (Y)

3.3.1 Variabel Dependen (Y)

Variable dependen dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan rasio keuangan dengan 4 rasio yaitu:

1. Rasio Profitabilitas, rasio profitabilitas digunakan untuk menunjukkan bagaimana perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuantungan. Alat ukur yang digunakan dalam menganalisis kinerja keuangan dalam

penelitian ini yaitu *Return On Capital Employed* (ROCE) dan *Return On Assets* (ROA)

a. Return on Capital Employed (ROCE)

Alat analisis untuk mengukur profitabilitas perusahaan terhadap modal yang digunakan dalam proses bisnis. ROCE dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROCE = \frac{EBIT}{Total Modal} \times 100 \quad (1)$$

b. Return on Assets (ROA)

Alat analisis untuk mengukur profitabilitas perusahaan terhadap aset yang digunakan dalam proses bisnis. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset} \times 100 \quad (2)$$

2. Rasio Likuiditas, rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Alat analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu *Quick Ratio* (QR) dan *Current Ratio* (CR).

a. Quick Ratio (QR)

Alat analisis untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus melibatkan penjualan dan persediaan. QR dapat diukur dengan rumus:

$$QR = \frac{Aset Lancar - Persediaan}{Kewajiban Lancar} \quad (3)$$

b. Current Ratio (CR)

Alat analisis untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aset jangka pendek. CR dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$CR = \frac{Aset Lancar}{Kewajiban Lancar} \quad (4)$$

3. Rasio Efisiensi, rasio efisiensi digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapat. Dalam penelitian alat ukur yang digunakan yaitu *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Fix Turnover* (FAT).

a. Total Assets Turnover (TATO)

Alat analisis untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan semua asetnya untuk menghasilkan penjualan. TATO dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$TATO = \frac{Penjualan}{Total Aset} \quad (5)$$

b. Fix Assets Turnover (FAT)

Alat analisis yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset tetapnya untuk menghasilkan penjualan. FAT dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$FAT = \frac{Total Penjualan}{Aset Tetap} \quad (6)$$

4. Rasio Solvabilitas, rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur bagaimana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka

panjangnya. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER).

a. Debt to Equity Ratio (DER)

Alat analisis yang digunakan untuk mengukur proporsi utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas untuk menunjukkan besarnya perusahaan dalam dibiayai utang. DER dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (7)$$

3.3.2 Variabel Independen

Variable independent dalam penelitian yang akan dilakukan yaitu Merger pada perusahaan non keuangan atau manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Proksi dalam variable independent ini yaitu proses merger dalam periode yang sudah ditentukan sebelumnya.

3.4 Alat Analisis

alat analisis yang digunakan dalam penelitian meliputi:

3.4.1 Statistik deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan perhitungan data yang ditinjau melalui nilai rata-rata, standart deviasi, nilai maksimum dan minimum. Pada penelitian statistik deskriptif di hitung periode sebelum merger dan periode sesudah merger.

3.4.2 Uji Normalitas (*Kolmogorov-Smirnov*)

Dalam penelitian Edi & Cen (2016) uji normalitas digunakan untuk menemukan data yang menyimpang untuk mencapai normalitas. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan Kolmogorov Smirnov, menurut Nurhasanah, (2023) Uji *Kolmogorov-Smirnov* digunakan untuk menguji distribusi data sample yang diamati sesuai dengan teoritis. Pengujian normalitas yang sederhana dan tidak menimbulkan persepsi di antara satu pengamat dengan pengamat lain.

H_0 = Sample berasal dari populasi berdistribusi normal

H_1 = Sample berasal dari populasi berdistribusi tidak normal

Apabila $Sig > \alpha$ maka terima H_0 data berdistribusi normal

Apabila $Sig < \alpha$ maka tolak H_0 data berdistribusi tidak normal

Nilai α yang digunakan bisaanya 5% atau 0,05.

Dalam hasil uji normalitas jika diperoleh bahwa semua signifikansi terbukti terdistribusi dengan normal maka pengujian dapat menggunakan uji parametrik dengan uji beda *Paired Sample T-test*. Apabila terbukti banyak data atau semua data memiliki signifikansi yang tidak terdistribusi dengan normal maka dapat menggunakan alternatif pengujian non parametrik menggunakan uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*.

3.4.3 Uji beda (*Paired Sample T-Test*)

Pengujian analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dilakukan menggunakan *Paired Sample t-Test* (Uji Dua Sample Berpasangan). Menurut Rasul et al, (2022) *Paired Sample t-test* merupakan suatu cara yang digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata dua sample yang dalam kelompok yang sama. *Paired sampe t-test* bisaanya digunakan untuk data yang berjenis rasio atau interval dan data yang memiliki distribusi normal. Tingkat signifikasi yang digunakan untuk penelitian yaitu 5% (0,05), yang artinya apabila nilai asymp sig data $< \alpha$ (0.05) maka terdapat perbedaan yang signifikan. Sebaliknya

jika nilai t hitung $> \alpha$ (0.05) maka tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisis.

3.4.4 Uji Beda *Wilcoxon Signed Rank Test*

Apabila dalam proses pengujian normalitas ditemukan data yang terdistribusi tidak normal maka alternatif pengujian yang dapat digunakan yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pengujian ini adalah sama untuk menguji dua sample berpasangan atau dua kelompok yang berhubungan. Jika pada perhitungan nilai Asymp Sig $< \alpha$ (0,05) maka terdapat perbedaan yang signifikan antara dua data yang diuji. Sebaliknya apabila Asymp Sig $> \alpha$ (0,05) maka tidak terdapat perbedaan signifikan antara kedua kelompok yang diuji.