

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI**

(Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI periode 2016-2019)

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi pada Program Studi Manajemen Universitas Negeri Padang*



Oleh :

FELLICIA NOVITA

2018 / 18059006

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2022

ABSTRAK

Fellicia Novita 2018/18059006 : Analisis perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI periode 2016-2019)

Dosen Pembimbing : Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME, CFP

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu: CR (*Current Ratio*), QR (*Quick Ratio*), DR (*Debt Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), TATO (*Total Assets Turn Over*), ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price Equity Ratio*), PBV (*Price to Book Value*). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi periode 2016-2019. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yang mana terdapat 13 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini. Metode analisis data yang digunakan statistik deskriptif dan uji beda *Paired Sample T-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan ROA dan PER sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan CR, QR, DR, DER, TATO, ROE, dan PBV sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Kata Kunci: Merger dan Akuisisi, Kinerja Keuangan, Uji Beda *Paired Sample T-test*

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN
SESUDAH MERGER DAN AKUISISI**

(Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)

Nama : Fellicia Novita
NIM : 18059006
Jenjang Program : Strata (S1)
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Dinyatakan Lulus Setelah Diuji di Depan Tim Penguji Skripsi

Jurusan Manajemen (S1)

Fakultas Ekonomi

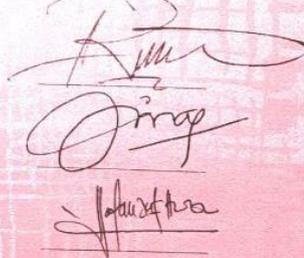
Universitas Negeri Padang

Padang, Agustus 2022

Tim Penguji

Tanda Tangan

1. Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME, CFP
2. Dina Patrisia, SE, M.Si, AK, Ph.D
3. Yolandafitri Zulfia, SE, M.Si



HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN
SESUDAH MERGER DAN AKUISISI**

(Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)

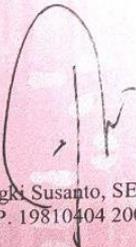
Nama : Fellicia Novita
TM/NIM : 2018/18059006
Jenjang Program : Strata 1 (S1)
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2022

Disetujui oleh:

Mengetahui,
Kepala Departemen Manajemen

Pembimbing


Perengki Susanto, SE, M.Sc., Ph.D
NIP. 19810404 200501 1 002


Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME, CFP
NIP. 19610214 19812 2 001

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fellicia Novita
NIM/Th. Masuk : 18059006/2018
Tempat/ Tgl. Lahir : Padang/ 16 November 2000
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Koto Marapak No. 23
No HP/Telp : 0895395896269
Judul Skripsi : Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI periode 2016-2019)

Dengan ini menyatakan:

1. Karya tulis (Skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademi (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini Sah apabila telah ditanda tangani Asli oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Jurusan

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbeneran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar sarjana yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Padang, Agustus 2021


Fellicia Novita
NIM. 18059006/2018

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul: “ **Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI periode 2016-2019)**”.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan studi Strata Satu pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Dalam penelitian dan penulisan skripsi ini Penulis banyak mendapatkan bantuan, dorongan, bimbingan dan petunjuk dari berbagai pihak. Untuk itu Penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME, CFP selaku pembimbing, yang telah membimbing Penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.
2. Ibu Dina Patrisia, SE, M.Si, AK, Ph.D selaku penguji 1 dan Ibu Yolandafitri Zulfia, SE, M.Si selaku penguji 2 yang telah memberikan saran, masukan dan kritikan untuk membuat skripssi ini menjadi lebih baik
3. Ibu Aimatul Yumna, S.E, M.Fin, selaku pembimbing akademik
4. Bapak Prof. Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
5. Bapak Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D dan Ibu Yuki Fitria, SE, MM selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

6. Bapak Supan Weri Munandar selaku tata usaha Jurusan Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi
7. Bapak dan Ibu Staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan skripsi ini, serta kepada karyawan dan karyawan yang telah membantu di bidang administrasi
8. Bapak dan Ibu Staf perpustakaan pusat dan ruang baca Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis kemudahan dalam mendapatkan bahan bacaan.
9. Kepada Papa (Alm. Hermansyah) dan Mama (Roslaini) tercinta, Adik (Fernando Hermansyah, Marcellino Hermansyah), Kakak Mama (Yenita, Linda), Kakak Sepupu (Nofriyanti, Andre), dan Sepupu (Nofenti Mardalena Halawa), serta keluarga besar yang telah berkorban baik material maupun moril, dan memberikan motivasi serta mendoakan penulis demi terwujudnya cita-cita penulis.
10. Kepada teman-teman yang saya sayangi Annyssa Riva Ayunia, Anjali Sabna, Meuthia Sandra Yulied, Novarlen Aradhana Putra, Leonardo Osman, Robert Darmansyah dan Satria Salean yang telah memberikan motivasi serta semangat kepada penulis.
11. Kepada Alfitriani, Radia Anggina, Deza Dania, Azka Niyanur Adnan, Fitria Ningsih, Rohimah yang sama-sama berjuang dengan penulis untuk menyelesaikan perkuliahan dan juga memberikan semangat setiap harinya kepada penulis.

12. Kepada BLACKPINK yang telah memberikan motivasi disaat penulis sedang down dengan lagu-lagunya yang selalu menghibur.

13. Rekan-rekan angkatan 2018 yang seperjuangan serta semu pihak yang tidak mungkin disebutkan namanya satu persatu.

Semoga segala bantuan yang telah diberikan menjadi kebaikan dan diridhoi oleh Tuhan Yang Maha Esa. Penulis menyadari sepenuhnya hasil penelitian ini masih memiliki kekurangan dan jauh dari kesempurnaan baik dari sistematika penulisan maupun dari pemilihan kata yang digunakan. Untuk itu penulis mengharapkan kritik yang membangun demi kesempurnaan penelitian penulis yang lain di masa yang akan datang.

Penulis berharap hasil penelitian ini dapat bermanfaat baik bagi kita semua. Atas perhatian dari semua pihak penulis mebgucapkan terima kasih

Padang, Agustus 2022

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	Error! Bookmark not defined.
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	Error! Bookmark not defined.
DAFTAR TABEL	ix
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
BAB II	11
KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	11
A. Kajian Teori	11
1. Penggabungan Usaha	11
2. Definisi Merger dan Akuisisi	11
3. Klasifikasi Merger dan Akuisisi	13
4. Motif Merger dan Akuisisi	17
5. Manfaat dan risiko Merger dan Akuisisi	19
6. Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan Merger dan Akuisisi	20
7. Langkah-langkah Merger dan Akuisisi	22
B. Analisis Kinerja Keuangan	23
1. Pengertian Kinerja Keuangan	23
2. Penilaian Kinerja Keuangan	25
3. Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan	27
C. Penelitian Terdahulu	31
D. Kerangka Konseptual	37
E. Perumusan Hipotesis	40
BAB III	42
METODE PENELITIAN	42
A. Jenis Penelitian	42
B. Objek Penelitian	42

C. Populasi dan Sampel	43
1. Populasi	43
2. Sampel	44
D. Jenis dan Sumber Data	45
1. Jenis Data	45
2. Sumber Data	45
E. Teknik Pengumpulan Data	45
F. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	46
G. Metode Analisis Data	49
BAB IV	51
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	51
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	51
B. Deskriptif Penelitian Variabel Penelitian	51
C. Analisis Data	55
D. Uji Hipotesis Penelitian	56
E. Pembahasan	59
BAB V	67
SIMPULAN DAN SARAN	67
A. Simpulan	67
B. Keterbatasan Penelitian	68
C. Saran	69
DAFTAR PUSTAKA	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Daftar Perusahaan Merger dan Akuisisi 2016-2019	2
Gambar 2 Kerangka Konseptual	39

DAFTAR TABEL

Table 1. Data Empiris Kinerja Perusahaan	3
Table 2 Penelitian Terdahulu	32
Table 3. Nama-nama Perusahaan Sampel	44
Table 4 Hasil Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	52
Table 6 Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov Test</i>	55
Table 7 Hasil Uji beda <i>Paired-Sample T-test</i> sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi	57

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Pengakuisisi	75
Lampiran 2 Perhitungan Rasio Likuiditas	76
Lampiran 3 Perhitungan Rasio Aktivitas	76
Lampiran 4 Perhitungan Rasio Solvabilitas	77
Lampiran 5 Perhitungan Rasio Profitabilitas	77
Lampiran 6 Perhitungan Rasio Pasar	78
Lampiran 7 Statistik Deskriptif Sebekum Merger dan Akuisisi	78
Lampiran 8 Statistik Deskriptif Sesudah Merger dan Akuisisi	79
Lampiran 9 Uji Normalitas Sebelum Merger dan Akuisisi	80
Lampiran 10 Uji Normalitas Data Sesudah Merger dan Akuisisi	81
Lampiran 11 Uji Beda Paired Sample T-test Current Ratio	82
Lampiran 12 Uji Beda Paired Sample T-test Quick Ratio	83
Lampiran 13 Uji Beda Paired Sample T-test Total Asset Turn Over	84
Lampiran 14 Uji Beda Paired Sample T-test Debt Ratio	85
Lampiran 15 Uji Beda Paired Sample T-test Debt to Equity Ratio	86
Lampiran 16 Uji Bedaa Paired Sample T-test Return on Assets	87
Lampiran 17 Uji Beda Paired Sample T-test Return on Equity	88
Lampiran 18 Uji Beda Paired Sample T-test Price Earning Ratio	89
Lampiran 19 Uji Beda Paired Sample T-test Price to Book Value	90

BAB I

PENDAHULUAN

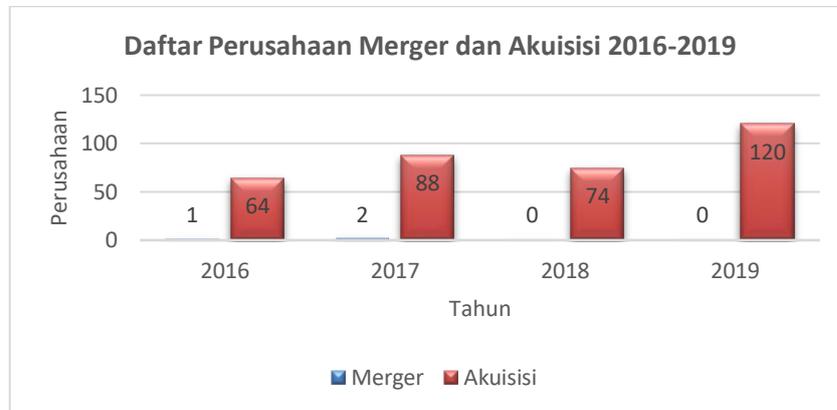
Bab satu menjelaskan latar belakang masalah, identifikasi masalah, abtasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan diakhiri dengan manfaat penelitian.

A. Latar Belakang Masalah

Globalisasi telah mengiring masyarakat ke era pasar bebas dan berpengaruh besar pada sektor ekonomi. Ada banyak perusahaan baru yang didirikan dan bersaing di sektor bisnis dengan persaingannya sangat pesat. Maka dari itu, perusahaan harus mengatur strategi yang efektif untuk bertahan, mmenpotimalkan efisiensi dan meningkatkan kinerja untuk menjadi perusahaan yang mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Salah satu cara yang bisa diperbuat untuk menjadi perusahaan yang bisa bersaing dengan perusahaan pesaingnya yaitu ekspansi. Ekspansi bisnis dapat berupa ekspansi internal atau ekspansi eksternal. Terdapat 3 bentuk ekspansi eksternal yitu merger, akuisisi, dan konsolidasi

Perusahaan-perusahaann besar di Indonesia telah melakukan banyak merger dan akuisisi, terutama selama kemerosotan ekonomi terjadi ketika banyak perusahaan bangkrut. Bahkan sekarang pasar berkembang dalam bentuk jual beli perusahaan (hak milik) di dalam perusahaan daripada jual beli barang. Pasar ini biasa disebut sebagai pasar dominasi korporasi (Nurhayati, 2009). Merger dan Akuisisi adalah fenomena bisnis yang sangat penting, dan seperti yang dilihat pada grafik di bawah ini, Merger dan Akuisisi telah meningkat selama beberapa tahun terakhir

Gambar 1 Daftar Perusahaan Merger dan Akuisisi 2016-2019



Sumber: Komisi Pengawas Persaingan Usaha (data diolah)

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa selama 4 tahun terakhir (2016-2019) aktivitas merger dan akuisisii umumnya mengalami kondisi fluktuatif setiap tahunnya, adapun aktivitas merger dan akuisisi paling banyak dilakukan di tahun 2019, dimana ada sebanyak 120 aktivitas.

Setiap perusahaan yang didirikan pasti memiliki tujuan dan harapan agar perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan usahanya dan berkembang pesat serta dapat eksis dalam waktu yang panjang. Pada umumnya pendirian perusahaan telah dipandang cukup dalam bertahan pada aktivitas usahanya. Seiring berjalannya waktu, persaingan usaha semakin meningkat, sehingga perlunya strategi perusahaan tidak hanya untuk mempertahankan keberlangsungannya akan tetapi mampu membuat perusahaan tersebut dapat bersaing memenangkan persaingan bisnis, banyak kendala saat menghadapinya terutama dalam kebutuhan pendanaan. Terbatasnya sumber daya perusahaan dan keterbatasan akses kepada sektor perbankan untuk mendapat tambahan dana merupakan masalah yang dihadapi

setiap perusahaan. Johnson (2001) meneliti ketika merencanakan merger atau akuisisi perusahaan, pemilik bisnis, manajer, atau penasihat bisnis untuk calon penjual umumnya menggunakan jangka waktu lima sampai tujuh tahun setelah merger dan akuisisi untuk memaparkan hasilnya.

Peningkatan posisi dan kinerja perusahaan dapat mempengaruhi ketika merger dan akuisisi dilaksanakan. Bergabungnya dua atau lebih perusahaan bisa mendorong operasional bisnis sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba pada kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, serta tercermin pada laporan keuangan.

Data empiris kinerja perusahaan dijabarkan pada rasio keuangan di perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2016-2019. Berikut adalah data perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2016-2019, dimana data berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Table 1. Data Empiris Kinerja Perusahaan

No	Nama Perusahaan Pengakuisisi	Nama Perusahaan yang Diakuisisi	Tanggal Merger dan Akuisisi (D-M-Y)	CR		ROA	
				Sebelum Merger dan Akuisisi	Sesudah Merger dan Akuisisi	Sebelum Merger dan Akuisisi	Sesudah Merger dan Akuisisi
1	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PT. Pertamina Gas (Pertagas)	28-01-2019	1,54	1,70	4,24%	0,96%
2	PT. Semen Indonesia Tbk	PT. Holcim Indonesia	13-11-2019	1,97	1,35	6,93%	2,07%
3	PT. Lautan Luas Tbk (PT. Dunia Kimia)	PT. White Oil Nusantara & PT. Metabisuphate	17-01-2017	0,98	0,95	1,31%	0,45%
4	PT. Gajah Tunggal Tbk	PT. Filamendo Sakti	09-08-2018	1,63	1,49	-0,78%	0,33%
5	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk	PT. Multi Makanan Permai	19-09-2016	1,79	2,35	5,39%	1,51%

Sumber: www.idx.com

Berdasarkan tabel 1 yang digunakan sebagai acuan fenomena penelitian, yang dimana masing-masing perusahaan memiliki kinerja yang berbeda-beda setelah melakukan merger dan akuisisi dan juga dilihat dari perbedaan antara variabel yang biasanya disebut kesenjangan antara teori dan fakta ini bisa memperlihatkan kegiatan merger dan akuisisi memiliki dugaan yang belum tercapai. Secara teori seharusnya kinerja keuangan perusahaan semakin membaik sebelum dan sesudah merger dan akuisisi jika dibandingkan dengan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi saat dilakukan penelitian lebih lanjut, karena dengan bertambahnya nilai saham dan aset yang dimiliki oleh perusahaan sesudah merger dan akuisisi justru kinerja keuangannya tidak baik.

Current Ratio pada tabel 1 dapat dilihat bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya berfluktuatif, dan perusahaan pada tabel berada dalam kondisi aman namun ada perusahaan yang berada dibawah satu seperti pada perusahaan PT. Lautan Luas Tbk yang rasio perhitungannya kurang dari satu dan sesudah merger dan akuisisi mengalami sedikit penurunan kembali, dan mempunyai risiko tak mampu melunasi tanggungan jangka pendeknya tersebut tepat waktu dan harus mengupayakan solusi untuk mengatasinya, untuk tingkat pengembalian atas aset juga mengalami kondisi fluktuatif, dimana jika semakin tinggi persentase yang dihasilkan dari perhitungan tingkat pengembalian atas aset seperti pada PT. Gajah Tunggal Tbk yang sebelum merger dan akuisisi dengan nilai ROA -0,78% dan naik

menjadi 0,33% sesudah merger dan akuisisi. Artinya semakin efisien pula penggunaan aset dari perusahaan yang bersangkutan.

Penggabungan usaha pada suatu perusahaan dapat memberikan dampak keuntungan atau bahkan kerugian. Keuntungan atau kerugian yang dialami oleh perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut setelah melakukan penggabungan usaha. Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh perusahaan dalam periode tertentu atas nilai perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan. Salah satu upaya yang dapat dilakukan untuk melihat kinerja suatu perusahaan adalah melalui kinerja keuangan perusahaan tersebut. Ketika akan menentukan kinerja keuangan perusahaan maka diperlukan rasio keuangan untuk menilai suatu perusahaan yang telah melakukan penggabungan usaha. Dampak melakukan merger dan akuisisi juga seharusnya menghasilkan sinergi yang lebih baik untuk perusahaan dan membawa hasil yang positif jika dilakukan dengan perencanaan yang sudah ditetapkan

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian lainnya adalah penelitian ini menggunakan analisis rasio pasar dan analisis rasio lainnya seperti rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas dan nilai pasar. Rasio likuiditas digunakan untuk melihat seberapa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dalam melunasi hutangnya. Rasio solvabilitas adalah metrik untuk mengukur seberapa aset perusahaan mampu membiayai kewajibannya. Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan semua aset yang ada. Rasio profitabilitas

adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari pendapatannya. Rasio pasar adalah rasio yang memperhitungkan harga saham perusahaan, nilai buku per saham, dan arus kas.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian lain, seperti penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2010), dalam mengukur rasio analisis keuangan menggunakan empat analisis rasio keuangan yaitu likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas. Perbedaan dalam penelitian ini dengan yang lainnya adalah penambahan rasio analisis keuangan lainnya yaitu rasio pasar yang dapat digunakan investor sebagai evaluasi dan peringkat untuk investasi jangka panjang dan jangka pendek pada perusahaan. Selain itu, kondisi pasar dapat memprediksi harga saham dan pendapatan perusahaan yang akan diakuisisi atau merger. Selain itu, penelitian Ardiagarini (2011) telah memasukkan tujuh indikator keuangan: rasio likuiditas (CR), rasio solvabilitas (DER), rasio aktivitas (TATO), rasio profitabilitas (NPM, ROI, ROE), dan rasio pasar (EPS). Dimana rasio likuiditas (CR) memiliki perbedaan yang signifikan dari tahun sebelumnya dengan tahun berikutnya. Namun pada rasio keuangan lainnya setelah diuji tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah diakuisisi.

Pada penelitian ini rasio nilai pasar yang dipakai yaitu rasio Price Earning Ratio dan Price to book Value. Dimana penelitian sebelumnya tidak terdapat rasio nilai pasar PER dan PBV, seperti pada penelitian Aggarwal dan Gard (2019) dimana ia meneliti mengenai variabel DER, CR, ROE, ROA,

Liquid Ratio, Return on Capital Employed, dan Interest Coverage Ratio. Begitu pun dengan penelitian yang dilakukan oleh Lesmana dan Gunardi (2014) dimana ia meneliti dengan menggunakan variabel CR, LTDER, DAR, NPM, ROE, TATO, dan EPS, dan juga pada penelitian Abdulazeez et al. (2016) juga menggunakan variabel ROA dan ROE saja. Sehingga peneliti ingin melakukan penelitian kembali terhadap perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan harapan terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian ini juga menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Perusahaan manufaktur dipilih pada penelitian ini karena termasuk dalam kelompok industri yang tumbuh di dunia bisnis saat ini, dengan nilai transaksi yang tinggi, dan diasumsikan bahwa semakin besar objek yang diamati, semakin akurat penelitiannya. Perusahaan manufaktur juga dipilih untuk penelitian ini karena merupakan perusahaan yang paling aktif memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimana menurut Menteri Perindustrian Indonesia bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia memerankan peran penting sebagai tulang punggung perekonomian nasional karena berkontribusi pada nilai ekspor, investasi, dan pembentukan PDB nasional. Kemudian penelitian ini juga menggunakan tahun penelitian, variabel penelitian serta sampel dari penelitian yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian “ **Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Setelah Merger dan Akuisisi (pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI periode 2016-2019)**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah diatas, dapat diidentifikasi beberapa permasalahan yaitu:

1. Terlihat adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
2. Terlihat meningkatnya perusahaan merger dan akuisisi

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi yang telah dibuat, peneliti membatasi permasalahan pada analisis perbandingan kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi (pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019).

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah, dalam penelitian ini masalah yang akan diteliti dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan likuiditas perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan solvabilitas perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan aktivitas perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
4. Apakah terdapat perbedaan profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

5. Apakah terdapat perbedaan rasio pasar perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dan memperoleh pengetahuan tentang:

1. Menganalisis adanya perbedaan likuiditas perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
2. Menganalisis adanya perbedaan solvabilitas perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
3. Menganalisis adanya perbedaan aktivitas perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
4. Menganalisis adanya perbedaan profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
5. Menganalisis adanya perbedaan rasio pasar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Adapun manfaat yang dapat diperoleh pada penelitian ini adalah:

1. Manfaat teoritis

Berdasarkan aspek teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pedoman penelaah serta pengetahuan lebih dalam terhadap teori keuangan mengenai merger dan akuisisi.

2. Manfaat praktis

Berdasarkan aspek praktis, penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai salah satu pedoman menentukan dalam memilih melakukan kegiatan merger dan akuisisi, selain itu bagi investor dapat menjadi pedoman untuk memahami pengaruh perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

Bab Dua menjelaskan kajian teori yang merupakan telaah teori-teori yang akan mendukung penelitian, juga menjelaskan kerangka konseptual serta hipotesis dan penelitian.

A. Kajian Teori

1. Penggabungan Usaha

Ketika sebuah perusahaan merasa bahwa mereka perlu mengendalikan lebih banyak aset dan operasi, mereka mungkin memutuskan untuk bergabung atau mengakuisisi bisnis lain. Ikatan Akuntan Indonesia mengartikan penggabungan usaha sebagai penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu (PSAK No. 22, 1999). Ada dua jenis bentuk penggabungan usaha yaitu merger dan akuisisi.

Penggabungan usaha bisa berbentuk investasi oleh perusahaan lain atau pembelian atas aset perusahaan. Merger ialah gabungan dua perusahaan atau lebih yang menggunakan satu nama perusahaan atau nama yang baru. Sedangkan, akuisisi merupakan pembelian semua atau separuh kepemilikan perusahaan yang dapat dilakukan dengan merger atau *tender offer* (Foster, 1986)

2. Definisi Merger dan Akuisisi

Merger merupakan menggabungkan dua perusahaan atau lebih menjadi satu yang nantinya salah satu perusahaan yang dimerger akan dibubarkan.

Dalam PSAK No. 22 disebutkan penggabungan usaha mampu menyebabkan *legal merger*, Yaitu merger dua badan usaha melalui tahap pemilikan berikut ini:

- a. Aktiva dan kewajiban suatu perusahaan akan dipindahkan ke perusahaan yang melaksanakan merger atau akuisisi dan memiliki kendali serta perusahaan yang telah dikudetakan tersebut dibubarkan.
- b. Aktiva dan kewajiban suatu perusahaan dipindahkan oleh perusahaan hasil dari merger perusahaan merger tersebut akan ditiadakan.

Menurut PSAK No. 22 Akuisisi ialah penggabungan usaha yang perusahaan pengakuisisi mendapatkan kendali atas aset perusahaan dan operasional perusahaan yang diakuisisi. Akuisisi dapat menjadi pengembangan modal yang baik bagi perusahaan anak. Karena suatu saham dominan pada perusahaan lain yang cukup tinggi, maka terciptalah hubungan perusahaan induk dan perusahaan anak. Perusahaan yang mempunyai saham terhadap perusahaan lain akan menjadi satu bagian usaha itu sendiri dan disebut sebagai usaha yang berdiri sendiri. Maka, kedua usaha atau lebih masih bisa berdiri menjadi badan usaha. Pentingnya suatu akuisisi guna memperoleh keuntungan dengan cara membeli suatu bisnis dan menyeleraskan bisnis itu kepada tujuan perusahaannya. Suatu akuisisi bisa efektif jika biayanya lebih diminimalisir daripada dengan perusahaan yang melakukan pengembangan internal.

3. Klasifikasi Merger dan Akuisisi

Moin (2003) mengatakan ketika berdasarkan kegiatan ekonomi maka merger dan akuisisi dapat diklasifikasikan dalam lima tipe

a. Merger Horizontal

Merger horizontal merupakan merger dua perusahaan atau lebih pada industri yang sama. Dimana sebelum melakukan merger, perusahaan bersaing satu sama lain dalam industri atau pasar yang sama. Target utama dari merger dan akuisisi horizontal adalah untuk meminimalisir persaingan dan untuk melakukan peningkatan efisiensi melalui penggabungan kegiatan operasional perusahaan. Dampak dari merger horizontal ini adalah pasar industri akan semakin terstruktur. Sehingga apabila hanya sedikit produsen, maka bagan pasar bisa mengarah pada jenis pasar oligopoli, dan bisa juga mengacu pada monopoli.

b. Merger Vertikal

Merger vertikal merupakan merger dimana perusahaan yang terlibat dalam suatu tahap produksi atau proses operasional. Merger dan akuisisi terjadi ketika perusahaan di industri yang memproduksi bahan baku dan bahan penolong masuk ke industri yang memproduksi barang yang siap pakai oleh konsumen atau sebaliknya. Merger dan akuisisi vertikal biasanya diselenggarakan di perusahaan yang ingin menyesuaikan bisnisnya dengan pemasok dan pengguna untuk

menstabilkan pasokan dan pengguna. Hanya beberapa perusahaan yang memiliki lini bisnis yang utuh mulai dari memberikan input hingga pemasaran. Untuk memfasilitasi pasokan pemasok, perusahaan dapat mengakuisisi pemasok atau bergabung. Merger dan akuisisi vertikal ini terbagi dalam dua jenis yaitu kombinasi ke belakang atau ke bawah dan kombinasi ke depan atau ke atas.

c. Merger Konglomerat

Merger konglomerat merupakan penggabungan dua usaha yang industri tidak ada saling berkaitan satu sama lain. Merger dan akuisisi konglomerat terlaksana ketika perusahaan berupaya untuk memaksimalkan lini bisnis, maka dengan memasuki lini bisnis yang berbeda dan tidak terikat satu sama lain dari bisnis aslinya, dan terbentuk menjadi gabungan atau himpunan yang disebut konglomerasi. Sebuah konglomerasi mempunyai lini usaha yang bermacam dalam bidang yang berbeda

d. Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar merupakan dua atau lebih perusahaan untuk menambah wilayah pasar. Target utama dari merger dan akuisisi ini adalah untuk memperkuat hubungan penjualan produk perusahaan. Merger dan akuisisi berguna untuk perluasan pasar biasanya dilakukan oleh perusahaan multinasional sebagai bagian dari perluasan dan peningkatan pasar dalam menghasilkan produknya. Strategi ini digunakan guna mendapatkan akses ke pasar luar negeri tanpa harus

membangun terlebih dahulu fasilitas produksi dari awal di negara yang akan dimasuki. Merger dan akuisisi untuk perluasan pasar dilakukan guna mengatasi pembatasan ekspor karena tidak meneruskan hak dalam memaksimalkan persediaan produk ke konsumen asing.

e. Merger Ekstensi Produk

Merger ekstensi produk merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan guna memaksimalkan produk yang diproduksi. Peluang akan lebih banyak setelah perusahaan melakukan merger dan perusahaan akan bisa mejangkau konsumen yang lebih banyak lagi

Pola ialah sistem bisnis yang diterapkan oleh suatu perusahaan, dan pola penggabungan merupakan sistem bisnis dengan mempedomani perusahaan hasil penggabungan. Pengkategorian berdasarkan pola merger terbagi dalam dua kategori yaitu:

a. *Mothership Merger*

Mothership merger ialah pola atau sistem yang digunakan dalam perusahaan yang digabungkan. Biasanya, perusahaan yang bertahan menjadi perusahaan utama, dan sistem pola bisnis perusahaan yang lebih menonjol akan diterapkan.

b. *Platform Merger*

platform merger hardware dan *software* merupakan pola atau sistem yang baik diterapkan dengan kekuatan yang terdapat pada masing-masing perusahaan.

Pengelompokkan berdasarkan objek yang dikuisisi terdiri atas akuisisi saham dan akuisisi aset, yaitu:

a. Akuisisi Saham

Akuisisi Saham adalah transaksi sebuah perusahaan dimana kepemilikannya diambilalih oleh penjual, karena transaksi saham merupakan pendapatan yang general. Akuisisi dapat dilakukan dengan membeli semua atau sebagian saham yang dirilis oleh perusahaan yang telah go publik.

b. Akuisisi Aset

Akuisisi aset merupakan akuisisi dengan mengakuisisi semua atau sebagian kekayaan perusahaan yang akan diakuisisi. Akuisisi aset bisa dijabarkan sebagai berikut:

1. Penjualan aset dalam hal perolehan tunai antara pihak yang memperoleh aset dengan pihak yang memperoleh aset (penjual). Dan hal ini bagian dari segala formalitas yang perlu dilengkapi untuk penjualan, termasuk pembelian dan penjualan sertifikat tanah, harus dilengkapi dan harus dilaksanakan di depan Pejabat Pembuat Akta Tanah.
2. Kesepakatan pertukaran antara aset yang diakuisisi oleh pihak pengakuisisi, jika akuisisi tersebut tidak tunai. Dan apabila aset yang dipertukarkan dengan harta adalah saham, maka akuisisi tersebut dikenal dengan nama *assets for share exchange*, dengan

hukum bahwa sebuah bisnis yang diakuisisi tersebut menjadi pemegang saham dari perusahaan yang diakuisisi.

4. Motif Merger dan Akuisisi

Ada dua motif yang mempengaruhi merger dan akuisisi ialah motif ekonomi dan motif non ekonomi (Moin, 2003). Motif ekonomi berhubungan pada apa yang menjadi tujuan dari perusahaan, dimana melakukan peningkatan pada nilai perusahaan atau mengoptimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Motif non ekonomi adalah motif yang didasari pada kemauan atau ambisi pemilik atau manajemen perusahaan daripada sifat tujuan perusahaan.

1. Motif Ekonomi

Goal perusahaan dari pandangan manajemen keuangan ialah besaran nilai yang dapat tercipta dari perusahaan yang dimana nilai itu akan diperoleh untuk perusahaan dan pemegang saham. Merger dan akuisisi mempunyai motivasi ekonomi, serta tujuan jangka panjangnya guna meraih peningkatan nilai ini. Maka dari itu, semua kegiatan dan *decision* perusahaan harus sejalan dengan tujuannya. Pelaksanaan susunan rencana yang dilaksanakan oleh perusahaan harus menjalani tahap yang tepat seperti penyempitan produksi, peningkatan penjualan, pemanfaatan sumber daya manusia dan peningkatan produktivitas..

2. Motif Sinergi

Faktor utama perusahaan melakukan merger atau akuisisi ialah untuk menciptakan sinergi. Sinergi adalah penjumlahan nilai perusahaan sesudah merger yang lebih besar dari penambahan nilai perusahaan sebelum merger. Sinergi biasanya muncul dari gabungan elemen kekuatan perusahaan atau aktivitas simultan, sehingga aktivitas gabungan menghasilkan pengaruh yang esar daripada hasil kegiatan perusahaan ketika ia beroperasi.

Dampak sinergi bisa muncul dari empat sumber: (1) Menghemat operasional, yang bisa diperoleh dari nilai ekonomis dalam manajemen, penjualan, produksi atau distribusi; (2) Menghemat keuangan, yang terdiri dari biaya transaksi yang lebih rendah serta penilaian yang lebih baik yang dilakukan oleh para analisi sekuritas; (3) Terjadi perbedaan efisiensi, yang dimana berarti bahwa manajemen lebih efisien dan aset perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah merger dan akuisisi; 4) Meningkatnya penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan (Brigham, 2001).

3. Motif Diversifikasi

Diversifikasi ialah strategi memaksimalkan keuntungan perusahaan yang dapat dicapai dengan merger dan akuisisi. Diversifikasi bertujuan guna mendorong bisnis dan operasional perusahaan agar bisa menjamin daya saing. Tetapi, melakukan diversifikasi lebih jauh dari bisnis utamanya, perusahaan memperhatikan pedoman yang mendorong kompetensi inti. Selain keuntungan seperti penyaluran

teknologi dan alokasi persediaan modal, diversifikasi juga berdampak pada kemerosotan seperti adanya subsidi silang.

4. Motif Non-ekonomi

Merger dan akuisisi dapat dilaksanakan tidak hanya untuk memperoleh keuntungan ekonomi, namun juga untuk mendapatkan keuntungan non ekonomi seperti status atau ambisi. Motivasi non ekonomi bisa berawal dari manajemen atau pemilik perusahaan.

5. Manfaat dan risiko Merger dan Akuisisi

Pada rujukan yang ada manajemen strategi didapati bahwa merger dan akuisisi menghasilkan banyak profit. Proses merger dan akuisisi banyak menghasilkan manfaat-manfaat antara lain:

1. Terjadinya peningkatan efisiensi melalui sinergi yang tercipta antara perusahaan yang dimerger atau diakuisisi.
2. Memperluas portofolio jasa yang disarankan yang akan berakibat pada bertambahnya sumber penghasilan bagi perusahaan.
3. Memperkuat daya saing perusahaan.

Selain manfaat yang bisa diperoleh, menurut David (1998) hal yang perlu diperhatikan adanya risiko yang akan terlihat sebagai hasil dari merger dan akuisisi, yaitu :

1. Semua kewajiban perusahaan bisa menjadi tanggung jawab perusahaan pengakuisisi, termasuk dalam hal penunaiian dan pemberian barang kepada produsen yang masih terhutang.
2. Beban operasional, utamanya pada jangka pendek biasanya semakin bertambah sebagai akibat dari kegiatan penggabungan usaha.
3. Perusahaan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang cukup lama dengan mempedomani perbedaan budaya terhadap SOP dan sistem yang ada.

6. Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan Merger dan Akuisisi

Kesuksesan merger dan akuisisi bertumpu pada keakuratan analisis dan penelitian keseluruhan mengenai aspek koordinasi atau adaptasi antara organisasi yang berpartisipasi

a. Faktor Pasar dan Pemasaran

Menurut Neil Kay (1997), perusahaan bisa sukses dalam kegiatan merger dan akuisisi jika terdapat adanya kesamaan pada pasar yang biasanya disebut *market linkages*. Ada salah satu hasil yang dinantikan dari merger dan akuisisi yaitu sinergi yang bisa menghasilkan peningkatan ke pasar yang masih belum terekspos. Sumber-sumber potensial biasanya menggabungkan kesempatan pada pasar. Dengan produksi produk yang lebih banyak, setiap perusahaan bisa menjual lebih banyak produk kepada konsumen dari yang selama ini telah dilakukannya. *Crossmarketing* yang bisa

membuat sebuah perusahaan untuk melakukan peningkatan penghasilan dengan cepat. Terjadinya *cross selling* bisa membuat pendapatan perusahaan meingkat. Contoh dari *cross-marketing* adalah Merek sebagai salah satu produk yang bisa mendapatkan efek ke produk lain yang diperoleh dari merger dan akuisisi akan menjadi kuat. Reputasi perusahaan sangat bergantung pada tanggapan pasar yang positif terhadap yang ditawarkan. Dan jika kemampuan untuk memproduksi produk yang berkualitas namun jika pasar tidak memberikan tanggapan yang positif maka perusahaan tidak akan menghasilkan pendapatan atau keuntungan. Namun keuntungan merupakan pondasi bagi keberlangsungan perusahaan.

b. Faktor Teknologi

Menurut Neil Kay (1997), perusahaan bisa melakukan merger dan akuisisi jika terdapat kesamaan dalam kapasitas produksi dan teknologi yang biasanya disebut *technological linkages*. *Technological linkages* bisa berupa penggabungan dari proses dari horiontal merger atau indistri yang sama.

c. Faktor Budaya Organisasi

Budaya organisasi adalah salah satu prospek non ekonomi yang paling penting untuk diperhitungkan jika beberapa perusahaan mengalami merger atau akuisisi. Karena banyak masalah merger

dan akuisisi berbagai perusahaan mengalami isu yang miring dan isu sangat penting bagi budaya organisasi.

d. Faktor Keuangan

Faktor keuangan dari merger dan akuisisi yaitu adanya harapan bahwa penggabungan sumber daya dari banyak perusahaan akan menciptakan sinergi. Dari pandangan dari segi keuangan, sinergi ini berarti bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan sesudah merger dan akuisisi lebih banyak daripada kemampuannya untuk menghasilkan laba sebelum merger dan akuisisi. Sinergi merupakan syarat dasar merger. Sinergi memungkinkan perusahaan yang dihasilkan untuk mendanai proses merger dan akuisisi dan membayar dividen yang unggul kepada pemilik ekuitas perusahaan. Sinergi merger dan akuisisi muncul dari dua kegiatan yaitu sinergi keuangan dan sinergi operasional.

7. Langkah-langkah Merger dan Akuisisi

Pada kegiatan merger ada beberapa langkah yang harus dilaksanakan oleh perusahaan sebelum dan sesudah merger terjadi. Menurut Caves, ada tiga tahap langkah-langkah yang harus diambil:

1. Pre-merger

Pre-merger merupakan kondisi dimana sebelum merger seluruh jajaran direksi maupun manajemen guna mencari informasi yang tepat dan kritis untuk kepentingan proses merger perusahaan.

2. *Merger stage*

Jika perusahaan-perusahaan ini menentukan untuk bergabung, pada tahap ini mereka harus terlebih dahulu menyesuaikan diri dengan mitra sehingga dapat beroperasi sebagai satu perusahaan

3. *Post-merger*

Ada beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan pada tahap ini. Langkah pertamanya ialah dengan melaksanakan restrukturisasi, karena umumnya merger bisa membuat perusahaan memiliki sifat kepemimpinan dualism, dimana sifat kepemimpinan yang bisa memberikan dampak buruk dalam organisasi. Langkah keduanya adalah dengan membentuk suatu budaya baru bagi perusahaan. Langkah ketiganya adalah dengan cara melakukan perubahan, dimana yang dapat dilakukan yaitu dengan mengelola suatu kerjasama yang dapat menjadi tim yang digabung maupun kerjasama yang saling menguntungkan.

B. Analisis Kinerja Keuangan

1. Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan memiliki arti yang sangat luas. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007), kinerja keuangan didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mengatur dan mengontrol sumber daya

perusahaan. Kinerja keuangan juga dapat dipahami sebagai pencapaian manajemen, karena manajemen keuangan adalah untuk menciptakan keuntungan dan mengoptimalkan nilai perusahaan dalam proses pencapaian tujuan perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini dirancang untuk mengevaluasi penerapan strategi perusahaan terhadap merger dan akuisisi.

Kinerja keuangan merupakan keadaan status keuangan suatu perusahaan dalam suatu jangka waktu tertentu, yang berkaitan dengan penghimpunan dan penyaluran dana, dan biasanya diukur dengan indikator-indikator seperti rasio kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006:239) . Kinerja keuangan merupakan salah satu contoh perolehan keberhasilan suatu perusahaan dan dapat dimaknai sebagai hasil dari berbagai kegiatan yang telah dilakukan. Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan merupakan suatu analisis untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mengimplementasikan aturan-aturan pelaksanaan keuangan jika digunakan dengan benar dan benar (Fahmi, 2012:2).

Menurut Rudianto (2013:189), kinerja keuangan ialah hasil atau pencapaian manajemen perusahaan dalam melaksanakan fungsinya secara efektif dalam mengendalikan aset perusahaan selama jangka waktu waktu tertentu. Sebuah perusahaan membutuhkan kinerja keuangan untuk memahami dan menilai sejauh mana tingkat

keberhasilan perusahaan didasarkan pada kegiatan keuangan yang dilakukan.

Dari kumpulan definisi kinerja keuangan di atas, kesimpulan sederhananya adalah bahwa kinerja keuangan adalah gambaran situasi keuangan selama periode waktu tertentu yang menggambarkan sehat atau tidaknya keuangan perusahaan dengan ukuran kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas.

2. Penilaian Kinerja Keuangan

Menurut Srimindarti (2006:34), penilaian kinerja keuangan adalah penentuan efektivitas operasi, organisasi dan karyawan berdasarkan tujuan, kriteria dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya secara teratur. Perusahaan menerapkan perhitungan kinerja untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain.

Investor dapat menggunakan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan untuk membantu investor memutuskan apakah akan mempertahankan investasinya di perusahaan atau menggunakan opsi lain. Semakin baik kinerja perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan tinggi, investor mengharapkan perusahaan memasukkan uang dan harga saham naik. Dengan kata lain, harga saham merupakan aspek penting dari nilai perusahaan. Informasi kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan untuk:

- a. Mengukur pencapaian suatu organisasi selama periode waktu tertentu, yang mencerminkan keberhasilan pelaksanaan kegiatannya.

- b. Memberikan panduan untuk pengambilan keputusan dan kegiatan organisasi, terutama departemen atau bagian dari suatu organisasi.
- c. Sebagai dasar penentuan kebijakan investasi untuk mengoptimalkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

Mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan tergantung pada perspektif dan tujuan analisis. Dengan demikian, manajemen harus menyamakan keadaan organisasi dengan metrik yang digunakan untuk mengukur kinerja dan tujuan untuk mengukur kinerja keuangan.

Ada empat tujuan dilaksanakannya pengukuran kinerja keuangan perusahaan (Munawir 2004:31) yakni untuk:

- a. Mengetahui pengukuran likuiditas suatu perusahaan dimana digunakan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.
- b. Mengetahui pengukuran solvabilitas, yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi
- c. Mengetahui pengukuran profitabilitas atau rentabilitas, yaitu mengukur suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit selama jangka waktu tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal secara produktif.
- d. Mengetahui pengukuran stabilitas, yaitu mengukur suatu kemampuan perusahaan dalam melakukan dan memastikan usahanya tetap stabil.

Kemampuan yang dimaksud diukur dari kemampuan perusahaan membayar pokok hutang dan beban bunga tepat pada waktunya.

Untuk tujuan ini, penilaian kinerja keuangan melayani berbagai tujuan bagi perusahaan. Tingkat biaya bisa diukur dengan penilaian kinerja dari berbagai kegiatan yang telah dilakukan perusahaan yang nantinya akan dipakai untuk menentukan atau mengukur efisiensi setiap elemen, proses atau produksi dan untuk menentukan tingkat penghasilan yang dicapai perusahaan. Individu yang diberdayakan dan bertanggung jawab Hasil dari setiap bagian pekerjaan, dan penentuan apakah strategi atau prosedur baru perlu digunakan untuk memperoleh hasil yang lebih baik (Wild dan Halsey, 2005; Moonerville, 2002).

3. Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan ialah analisis berupa angka yang diperoleh dengan membandingkan satu laporan keuangan dengan laporan keuangan lain yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Analisis rasio keuangan adalah suatu metode untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di masa lalu dan sekarang (Harahap, 2011: 297).

Analisis rasio keuangan digunakan untuk melihat pandangan dan risiko perusahaan di masa depan. Faktor opini dalam rasio ini akan mempengaruhi ekspektasi investor terhadap masa depan perusahaan (Hanafi, 2013:75). Rasio adalah media yang membandingkan suatu indikator dengan indikator lainnya sehingga menunjukkan relasi atau

korelasi antara laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi.

Penelitian ini menggunakan rasio sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR) dan *quick ratio* (QR).

a. *Current Ratio*

Current Ratio yaitu Rasio hutang terhadap kemampuan membayar saat ini menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat melunasi hutangnya saat ini. Semakin tinggi angka ini, semakin banyak likuiditas yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

b. *Quick Ratio*

Rasio cepat mengukur kemampuan suatu perusahaan guna memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset atau aset yang paling likuid yang dimilikinya, sehingga rasio likuiditas dapat digunakan.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas ialah mengukur kemampuan perusahaan dari jumlah hutang dibandingkan dengan seluruh aset perusahaan yang ada. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*, dan *Debt Ratio*.

a. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur seberapa kemampuan perusahaan membayar hutang terhadap ekuitas yang ada.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

b. *Debt Ratio*

Debt ratio (DR) digunakan untuk mengukur apakah aset perusahaan bisa menjamin seluruh hutang perusahaan.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Assets}}{\text{Total Equity}}$$

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas ialah upaya perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Rasio yang digunakan pada penelitian ini adalah: *Return on Assets*, dan *Return on Equity*.

a. *Return On Assets*

Return on Assets (ROA) mengukur apakah aset perusahaan mampu memperoleh profit. Karena semakin besar rasionya maka semakin efektif aset yang digunakan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

b. *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) mengukur berapa profit yang akan didapatkan dengan ekuitas.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Total Income}}{\text{Total Equity}}$$

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa cepat perusahaan dalam mengendalikan asetnya untuk menjalankan bisnis dan menghasilkan keuntungan. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini ialah *total assets turn over* (TATO)

a. *Total Assets Turn Over*

TATO mengukur apakah aset perusahaan bisa memperoleh keuntungan bagi operasional perusahaan dari kegiatan bisnis yang dijalankan oleh perusahaan.

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}}$$

5. Rasio Pasar

Rasio pasar digunakan untuk menghitung nilai pasar saham perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Tidak hanya itu, rasio mengukur nilai perusahaan saat ini dan masa depan dibandingkan dengan nilai masa lalu perusahaan. Dari perspektif investor, jika suatu perusahaan dinilai tinggi pada rasio ini, prospek perusahaan lebih

baik. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini *Price Earning Ratio* (PER), dan *Price to Book Value* (PBV).

a. *Price Earning Ratio*

Price Earning ratio mengukur harga saham sebuah perusahaan dibandingkan dengan profit yang dihasilkan perusahaan tersebut (EPS).

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

b. *Price to Book Value*

Price to Book Value yaitu rasio keuangan yang bisa digunakan untuk menilai apakah sebuah saham layak untuk dibeli atau tidak.

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market Price per Sahre}}{\text{Book Value per Share}}$$

C. Penelitian Terdahulu

Lesmana dan Gunardi (2014) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa setelah akuisisi, perusahaan yang diakuisisi memiliki lebih banyak aset, dan perusahaan yang membeli memiliki lebih sedikit hutang. Total hutang perusahaan terhadap total aset dan hutang jangka panjang terhadap ekuitas telah menurun.

Hamidah dan Noviani (2013) meneliti bahwa profitabilitas, diukur dengan return on total assets (ROA), terlihat perbedaan antara tahun sebelum dan empat tahun setelah akuisisi.

Sebuah studi oleh Abdulazeez et al. (2016) menelaah bahwa kinerja keuangan, yang diukur dengan return on total assets (ROA) dan return on equity (ROE) pasca akuisisi, meningkat dan kinerja keuangan menjadi lebih kuat, menghasilkan efisiensi keuangan yang lebih besar.

Septiawan dan Rasmini (2018) menunjukkan bahwa rasio lancar (CR) dan rasio utang terhadap ekuitas (DER) jangka panjang meningkat karena peningkatan aset, modal, dan utang pasca akuisisi.

Finansia (2017) menunjukkan bahwa adanya perbedaan yang signifikan pada rasio aktivitas perusahaan sebagai proksi untuk *total asset turnover* (TATO) sebelum dan sesudah akuisisi.

Khairunnisa dan Wahono (2019) melakukan penelitian dan menemukan bahwa rasio utang terhadap ekuitas (DER) jangka panjang berbeda secara signifikan antara perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

Menurut penelitian Nimah dan Samryn (2015), data *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *total assets turn over* (TATO) pada penelitian perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi mengalami peningkatan.

Table 2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1	Yusuf Ali Khalaf Al-Hroot, (2016)	The Impact of Mergers on Financial Performance of the	<ul style="list-style-type: none"> • Profitability • Efficiency • Liquidity • Leverage 	Paired Sample T-test statistics	Kinerja keuangan keseluruhan merger perusahaan industri meningkat secara signifikan setelah

		Jordanian Industrial Sector	<ul style="list-style-type: none"> • Market prospec Performance 		merger
2	Aggarwal dan Gard (2019)	Impact of Mergers and acquisitions on Accounting-based Performance of Acquiring Firm in India	<ul style="list-style-type: none"> • Debt to Equity Ratio • Current Ratio • Liquid Ratio • Return on Equity • Return on Capital Employed • Return on Assets • Interest Coverage Ratio 	Paired Sample T-test Statistics	Penelitian ini menemukan merger memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas dan likuiditas pihak yang mengakuisisi perusahaan positif dalam lima tahun tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap posisi solvabilitas perusahaan
3	Lesmana dan Gunardi (2014)	Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI	<ul style="list-style-type: none"> • Current Ratio • Deb to Total Assets • Long Term Debt to Equity • Net Profit Margin • Return on Equity • Total Assets Turn Over • Earning per Share 	Metode deskriptif dengan pendekatan komparatif.	Kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi dinyatakan tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.
4	Hamidah dan Noviani (2013)	Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Current Ratio • Total Assets Turn Over • Debt Ratio • Return on Assets • Price Earning Ratio 	One-Sample Kolmogorov Smirnov untuk uji normalitas dan Paired Sample T-Test untuk uji hipotesis	Tidak ada perbedaan yang signifikan untuk DR dan TATO pada periode uji 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi sampai 1 tahun sebelum dan 5

		Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2006)				tahun setelah merger dan akuisisi. Tetapi, CR memperlihatkan perbedaan yang signifikan pada periode uji 1 tahun sebelumnya dengan 2, 4, dan 5 tahun setelah merger dan akuisisi; ROA menunjukkan perbedaan yang signifikan pada periode uji 1 tahun sebelumnya dengan 4 tahun setelah merger dan akuisisi; kemudian PER terlihat adanya perbedaan yang signifikan pada periode uji 1 tahun sebelumnya dengan 3 tahun setelah merger dan akuisisi.
5	Abdulazeez et al. (2016)	Impact of Merger and Acquisitions on the Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria	<ul style="list-style-type: none"> • Return on Assets • Return on Equity 	on	Descriptive and T-test statistics	Kinerja keuangan yang diukur dengan <i>return on total assets</i> (ROA) dan <i>return on equity</i> (ROE) setelah akuisisi meningkat dan kinerja keuangan menjadi lebih kuat yang mengarah pada efisiensi keuangan.
6	Ni Putu Linda Kusuma Dewi dan Ketut Mustanda	<i>Comparative Study of Financial Performance Before and After</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Current Ratio • Total Debt to Assets • Long Term 	Debt Total	Paired Sample T-test and Wilcoxon Signed Rank Test	Kinerja keuangan diukur dengan <i>current ratio</i> (CR), <i>total debt to total assets</i> (DAR), <i>long term debt to equity</i>

(2021)	<i>Acquisition</i>	Debt to Equity	to		(DER), <i>return on total assets</i> (ROA), <i>return on equity</i> (ROE), <i>net profit margin</i> (NPM), <i>total assets turnover</i> (TATO), dan <i>earning per share</i> (EPS) tidak ditemukan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi. Motif ekonomi perusahaan tidak dapat dicapai, tetapi motif yang diduga mendasari akuisisi tersebut adalah motif non ekonomi dan diversifikasi.
		<ul style="list-style-type: none"> • Return on Assets • Return on Equity • Net Profit Margin • Total Assets Turn Over • Earning per Share 			
7	Septiawan dan Rasmini (2018)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Periode 2011-2014	<ul style="list-style-type: none"> • Current Ratio • Return on Assets • Return on Equity • Debt to Equity Ratio • Total Asset Turn Over 	Altman z-score, uji statistik deskriptif, uji normalitas dan paired sample T-test.	Kinerja keuangan pada keseluruhan perusahaan mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi yang terlihat pada penurunan rasio ROA, ROE dan TATO pasca merger dan akuisisi. Current ratio (CR) dan long term debt to equity (DER) mengalami peningkatan karena adanya penambahan aset, modal dan utang setelah akuisisi.
8	Finansia (2017)	Analisis Kinerja	<ul style="list-style-type: none"> • Current Ratio 	Metode Penelitian	Terdapat perbedaan yang signifikan

		Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi	<ul style="list-style-type: none"> • Total Assets Turn Over • Fixed Assets Turn Over • Debt to Total Assets Ratio • Net Profit Margin • Return on Assets 	Kuantitatif	pada rasio aktivitas perusahaan yang diproksikan dengan total asset turnover (TATO) sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.
9	Khairunnisa dan Wahono (2019)	Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2014-2016)	<ul style="list-style-type: none"> • Current Ratio • Quick Ratio • Debt to Equity Ratio • Debt Ratio • Total Assets Turn Over • Fixed Assets Turn Over • Net Profit Margin • Return On Assets • Return on Investment • Return on Equity 	Normality test, paired sample t test and Wilcoxon signed ranks test.	Terdapat perbedaan yang tidak signifikan pada kinerja keuangan rasio Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), Total Assest Turnover (TATO), Fixed Assets Turnover (FAT), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Return on Investment (ROI), Current Ratio (CR), Quick Ratio (QR), dan Debt Ratio (DR), sedangkan pada rasio Debt to Equity Ratio (DER) terdapat perbedaan yang signifikan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi dan merger di tahun 2014- 2016. Dan mengalami sedikit peningkatan dibandingkan sebelum akuisisi

D. Kerangka Konseptual

Merger dan akuisisi merupakan kegiatan perusahaan guna memperluas usahanya. Kesuksesan suatu perusahaan dalam merger dan akuisisi bisadiukur dari kinerjanya, terutama kinerja keuangannya. Perubahan yang terjadi setelah perusahaan menyelesaikan merger seringkali mempengaruhi kinerja keuangan dan kesehatan perusahaan. Setelah merger, akan terjadi perubahan arah dan situasi keuangan perusahaan yang akan tergambar dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger.

Motivasi sinergi menjadi dasar dari merger dan akuisisi perusahaan. Jika insentif sinergi berdampak positif pada kinerja bisnis M&A, maka tanpa insentif sinergi, bisnis M&A hanya dapat meningkatkan nilai aset, dan akibatnya kinerja perusahaan dapat menurun. Sinergi yang tercipta dari merger dan akuisisi perusahaan tercermin dari kinerja perusahaan. Literatur yang mendukung pembentukan hipotesis pilihan membangun kerangka teoritis dimana kinerja perusahaan sinergis pasca-merger dapat diukur dalam hal rasio keuangan. Rasio keuangan terdiri dari rasio lancar, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio pendapatan dan rasio pasar..

Rasio likuiditas mengukur seberapa kemampuan perusahaan untuk menentukan kemampuannya untuk membayar utang jangka pendek pada saat jatuh tempo. Perbandingan aset lancar dan kewajiban lancar (CR, QR)

menunjukkan likuiditas suatu perusahaan. Kombinasi bisnis tersebut akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek.

Rasio leverage keuangan atau solvabilitas ialah rasio total hutang terhadap seluruh aset perusahaan. Dengan demikian, sinergi dari merger dan akuisisi biasanya menyediakan dana yang cukup untuk menjalankan bisnis, sehingga meminimalkan penggunaan utang kotor (DR) atau ekuitas (DER) untuk menjalankan bisnis.

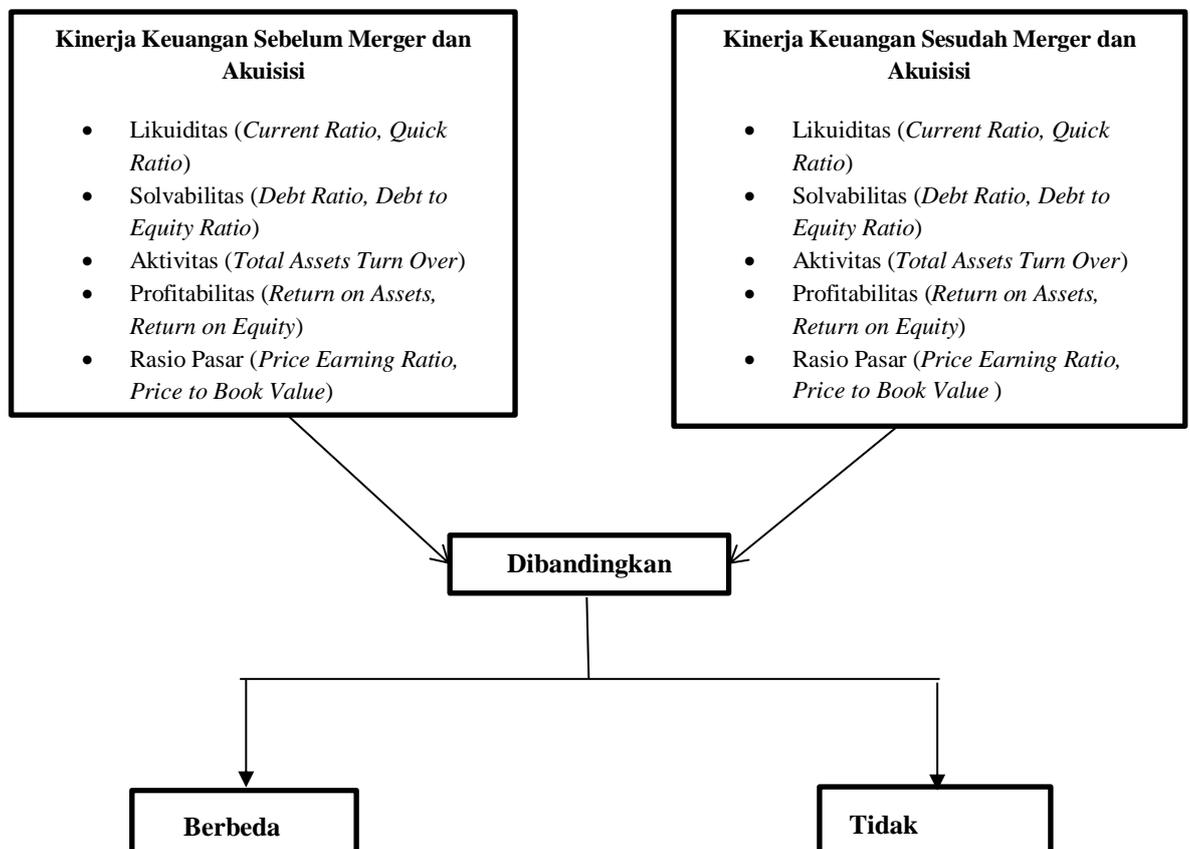
Rasio aktivitas mengukur seberapa baik aset perusahaan digunakan untuk menjalankan bisnisnya. Ini menunjukkan seberapa cepat perusahaan mengelola asetnya. Manajemen mungkin menggunakan rasio ini ketika menggabungkan atau mengakuisisi perusahaan lain, untuk menunjukkan seberapa baik mereka akan mengelola aset perusahaan yang diakuisisi.

Sinergi yang diciptakan oleh merger atau akuisisi membuat perusahaan lebih menguntungkan, meningkatkan pengembalian aset dan pengembalian ekuitas. Ini disebut rasio profitabilitas, dan merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan mereka.

Rasio pasar mengukur nilai pasar saham perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Selain itu, rasio mengukur nilai perusahaan saat ini dan masa depan dibandingkan dengan nilai masa lalu perusahaan. Oleh karena itu, merger dan akuisisi yang diharapkan bisa membawa lebih banyak keuntungan bagi perusahaan akan mempengaruhi laba per saham (PER, PBV).

Sejumlah rasio keuangan lainnya bisa digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang melaksanakan merger dan akuisisi. Berdasarkan telaah terhadap literatur dan penelitian sebelumnya, penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan meliputi rasio likuiditas (CR, QR), rasio solvabilitas atau leverage keuangan (DR dan DER), rasio aktivitas (TATO), rasio pendapatan (ROA, ROE.), Sebagai serta rasio pasar (PER, PBV) dan variabel penelitian yang mencerminkan perbedaan pasca merger dalam penelitian ini.

Berikut uraian kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 2 Kerangka Konseptual

E. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kajian literatur dan sejumlah penelitian mengenai kinerja perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H1 : *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H2 : *Quick Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H3 : *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H4 : *Debt to Equity Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H5 : *Total Assets Turn Over* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H6 : *Return on Assets* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H7 : *Return on Equity* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H8 : *Price Earning Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H9 : *Price to Book Value* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

merger ekstensi pasar, merger ekstensi produk, akuisisi saham dan akuisisi aset. Dan penelitian ini bisa menjadi dasar sebagai saran bagi peneliti selanjutny

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

Bab Lima menjelaskan tentang bagaimana simpulan dari penelitian yang dilakukan. Bab lima diakhiri dengan saran peneliti kepada peneliti selanjutnya, investor, dan kreditur perusahaan

A. Simpulan

Tujuan dari penelitian ialah untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisii pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI dengan menggunakan rasio keuangan. Dan sampel yang digunakan dibagi atas sebeum dan sesudah merger dan akuisisi untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akusisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdapat di BEI periode 2016-2019, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian pada rasio likuiditas menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, karena nilai signifikansi pada uji *paired sample t-test* untuk *current ratio* dan *quick ratio* lebih besar daripada 0,05. Sehingga hipotesis 1 dan 2 dalam penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian.
2. Hasil penelitian pada rasio solvabilitas menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, karena nilai

signifikansi pada uji *paired sample t-test* untuk *debt ratio* dan *debt to equity ratio* lebih besar daripada 0,05. Sehingga hipotesis 3 dan 4 dalam penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian

3. Hasil penelitian pada rasio aktivitas menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, karena nilai signifikansi pada uji *paired sample t-test* untuk *total assets turn over* lebih besar daripada 0,05. Sehingga hipotesis 5 dalam penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian
4. Hasil penelitian pada rasio profitabilitas untuk *return on assets* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, karena nilai signifikansi pada uji *paired sample t-test* untuk *return on assets* lebih kecil daripada 0,05, namun pada *return on equity* menunjukkan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, karena nilai signifikansi pada uji *paired sample t-test* untuk *return on equity* lebih besar daripada 0,05. Sehingga hipotesis 6 dalam penelitian ini didukung oleh hasil penelitian, namun untuk hipotesis 7 dalam penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian.
5. Hasil penelitian pada rasio pasar untuk *price earning ratio* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, karena nilai signifikansi pada uji *paired sample t-test* untuk *price earning ratio* lebih kecil daripada 0,05, namun pada *price to book value* menunjukkan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, karena nilai signifikansi pada uji *paired sample t-test* untuk *price*

to book value lebih besar daripada 0,05. Sehingga hipotesis 7 dalam penelitian ini didukung oleh hasil penelitian, namun untuk hipotesis 8 dalam penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan antara lain sebagai berikut :

1. Pada penelitian ini hanya melakukan analisis kinerja berdasarkan rasio keuangan hanya dalam hal ekonomi, dan masih banyak aspek non ekonomi tidak dapat dimasukkan ke dalam ukuran kuantitatif. Beberapa kinerja non ekonomi seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan, dll. Maka dari itu, penelitian ini tidak dapat memperlihatkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.
2. Dalam penelitian ini periode pengamatan yang digunakan terbatas selama tahun 2016-2019.
3. Dalam penelitian ini hanya menggunakan pengujian pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah merger dan akuisisi dilakukan.

C. Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, melalui penelitian ini bisa menjadi referensi peneliti selanjutnya dengan menggunakan ukuran kinerja keuangan dengan variabel rasio keuangan lain atau metode lain untuk mengukur kinerja keuangan untuk meningkatkan kualitas temuan dan untuk mengamati dalam jangka waktu yang lama atau panjang untuk penelitian sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

2. Bagi investor, Lebih baiknya berhati-hati dalam menghadapi merger dan akuisisi oleh perusahaan dan mencari informasi yang memadai tentang perusahaan yang akan diakuisisi, karena merger dan akuisisi tidak selalu berdampak baik bagi perusahaan yang melakukan akuisisi.
3. Bagi perusahaan yang akan melaksanakan kegiatan merger dan akuisisi sebaiknya mempersiapkan rencana yang matang sebelum mengambil keputusan merger. Seperti melihat keadaan perusahaan, baik itu dari manajemen perusahaan atau keuangan perusahaan, dan melihat baik buruknya bagi perusahaan. Karena dari gambaran hasil yang dilihat dari penelitian ini, merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan dari rasio-rasio keuangan yang diteliti. Dan membuat manajemen perusahaan harus mempertimbangkan dalam melakukan merger dan akuisisi sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan.