

## **Analisa Komparatif Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger atau Akuisisi Perusahaan di Indonesia**

**Ana Listiana Laelisakdiyah, Melati Oktafiyani, Imang Dapit Pamungkas, Hayu Wikan Kinasih**

Universitas Dian Nuswantoro, Semarang, Indonesia

212202104557@mhs.dinus.ac.id, melati.oktafiyani@dsn.dinus.ac.id,

imangdapit.pamungkas@dsn.dinus.ac.id, hayu.wikan@dsn.dinus.ac.id

### **ABSTRACT**

*This study aims to analyze and compare the financial performance of Indonesian companies before and after a merger and acquisition (M&A) event, using a comparative descriptive quantitative approach. The research population includes companies listed on the Indonesia Stock Exchange, with a sample of 36 public companies that underwent M&A between 2021 and 2023. Financial performance is measured using four key financial ratios, namely Liquidity (Current Ratio), Solvability (Debt to Equity Ratio), Activity (Total Asset Turnover), and Profitability (Return On Assets). Due to non-normal data distribution, the Wilcoxon Signed Ranks Test was used for hypothesis testing. The results indicate that the Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO), and Return on Assets (ROA) showed no significant difference before and after M&A, suggesting that liquidity, operational efficiency, and profitability remained relatively stable post-consolidation. Conversely, the Debt to Equity Ratio (DER) showed a significant difference, indicating a notable change in the company's capital structure after the M&A event, possibly due to adjustments in funding composition like increased debt or equity restructuring. Overall, M&A has not fully managed to enhance short-term efficiency and profitability, but it significantly impacts the capital structure and contributes to long-term financial stability.*

**Keywords : Comparative Analysis; Financial Performance; Merger and Acquisition; Financial Ratios.**

### **ABSTRAK**

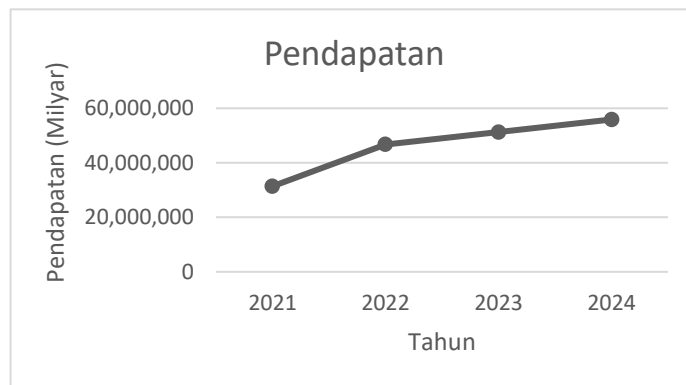
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia sebelum dan sesudah kegiatan merger dan akuisisi (M&A), menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif komparatif. Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel sebanyak 36 perusahaan *go public* yang melaksanakan M&A pada periode 2021-2023. Kinerja keuangan diukur menggunakan empat rasio keuangan utama, yaitu Likuiditas (*Current Ratio*), Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*), Aktivitas (*Total Asset Turnover*), dan Profitabilitas (*Return On Assets*). Karena data tidak terdistribusi normal, digunakan Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Ranks Test*) untuk pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Return on Assets* (ROA) tidak mengalami perbedaan signifikan sebelum dan sesudah M&A, mengindikasikan bahwa likuiditas, efisiensi operasional, dan profitabilitas perusahaan relatif stabil pasca penggabungan usaha. Sebaliknya, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan adanya perbedaan signifikan, yang menandakan perubahan nyata dalam struktur permodalan perusahaan setelah M&A, kemungkinan disebabkan oleh penyesuaian komposisi pendanaan, seperti peningkatan utang atau restrukturisasi ekuitas. Secara keseluruhan, M&A belum sepenuhnya mampu meningkatkan efisiensi dan profitabilitas jangka pendek, namun berdampak signifikan pada struktur permodalan dan berpotensi memberikan stabilitas keuangan jangka panjang.

**Kata kunci : Analisa Komparatif; Kinerja Keuangan; Merger dan Akuisisi; Rasio Keuangan.**

## PENDAHULUAN

Industri di Indonesia mengalami dinamika yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, ditandai dengan persaingan yang ketat dan kebutuhan akan efisiensi operasional yang lebih tinggi. Oleh karena itu, setiap perusahaan dituntut untuk terus merancang strategi bisnis guna mempertahankan performa dan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat ditempuh untuk mempertahankan keberlangsungan perusahaan adalah melalui ekspansi bisnis, baik secara internal maupun eksternal. Ekspansi internal berarti memperluas kegiatan usaha dengan meningkatkan kapasitas dan kinerja dari dalam perusahaan, sedangkan ekspansi eksternal dilakukan melalui penggabungan antara dua atau lebih entitas usaha (Gibran & Muslihat, 2024). Salah satu langkah strategis yang diambil oleh perusahaan dalam menghadapi tantangan ini adalah melalui merger dan akuisisi.

Salah satu contoh perusahaan yang melakukan ekspansi berupa merger adalah PT Indosat Tbk yang resmi bergabung dengan PT Hutchison 3 Indonesia pada tahun 2022 dan membentuk entitas baru bernama PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk. Merger ini diharapkan dapat menciptakan sinergi operasional, meningkatkan efisiensi, dan memperkuat posisi perusahaan di pasar telekomunikasi Indonesia (Cristanti *et al.*, 2023). Menariknya, aksi korporasi ini juga memberikan dampak signifikan terhadap laporan keuangan perusahaan.



**Gambar 1 Laporan Pendapatan PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk**

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, tercatat bahwa total pendapatan sebelum merger pada tahun 2021 adalah sebesar Rp31,38 triliun, mengalami peningkatan signifikan menjadi Rp46,7 triliun pada tahun 2022 saat proses merger berlangsung, dan kembali meningkat menjadi Rp51,2 triliun pada tahun 2023 pasca-merger. Data terbaru pada tahun 2024 menunjukkan peningkatan pendapatan menjadi Rp55,8 triliun. Namun, efektivitas merger tidak hanya diukur dari sinergi operasional, tetapi juga dari kinerja keuangan perusahaan pasca-merger.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa merger dapat memiliki dampak yang bervariasi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebagai contoh, penelitian oleh Octavia *et al.*, (2024) menemukan bahwa setelah merger, PT Indosat Tbk mengalami peningkatan

pada rasio likuiditas dan pasar, namun terjadi penurunan pada rasio profitabilitas, aktivitas, dan leverage. Sementara itu, studi oleh Matruty (2024) menggunakan metode DuPont System menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) perusahaan meningkat signifikan sebelum merger, namun mengalami penurunan setelah merger. Penelitian lain oleh Rachman (2025) juga mengindikasikan bahwa kinerja keuangan IOH sebelum dan sesudah merger berada di bawah standar industri, terutama pada rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas. Selain itu, studi oleh Sitepu *et al.*, (2023) menemukan bahwa rasio likuiditas dan solvabilitas meningkat setelah merger, namun rasio profitabilitas dan aktivitas tidak menunjukkan pengaruh signifikan.

Perbedaan temuan dalam berbagai penelitian tersebut menunjukkan bahwa dampak merger terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat bervariasi, tergantung pada berbagai faktor internal dan eksternal. Penting untuk melakukan analisis komparatif yang mendalam terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut sebelum maupun sesudah merger, guna memahami sejauh mana merger tersebut memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini ditujukan guna menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia sebelum dan sesudah merger dengan menggunakan rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas.

Berdasarkan PT. Indosat Tbk kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger maupun akuisisi di Indonesia umumnya masih berfokus pada perusahaan sektor perbankan dan telekomunikasi, sedangkan sektor energi, manufaktur, dan infrastruktur yang juga melakukan aktivitas M&A relatif jarang dianalisis secara mendalam. Rasio keuangan yang digunakan umumnya terbatas pada indikator likuiditas, profitabilitas, dan leverage, sementara aspek pasar serta indikator nilai pemegang saham jarang diperhitungkan. Selain itu, sebagian besar studi hanya menggunakan periode pengamatan jangka pendek ( $\pm 1$  tahun) sehingga belum mampu menangkap dampak jangka menengah hingga panjang dari M&A, serta belum mengkaji faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan regulasi industri. Hal ini membuka peluang penelitian komparatif lintas sektor dengan cakupan periode lebih panjang dan indikator kinerja yang lebih beragam, untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai efektivitas M&A terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia.

## TINJAUAN LITERATUR

### Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bagaimana dua pihak yang memiliki tingkat informasi berbeda saling merespon. Dalam teori ini, pihak yang memiliki informasi lebih (pemberi sinyal) akan melakukan tindakan tertentu untuk menyampaikan informasi dengan tujuan memengaruhi keputusan atau sikap pihak lain yang menerima sinyal (Absari & Kinasih, 2021). Pemberian sinyal oleh perusahaan dapat berupa informasi seperti laporan tahunan, yang mencerminkan upaya manajemen dalam meningkatkan laba perusahaan. Investor membutuhkan informasi tersebut untuk menilai resiko perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang positif cenderung menyampaikan laporan keuangan secara terbuka dan transparan (Miranda *et al.*, 2021). Keterkaitan teori sinyal sebagai *grand theory* dalam penelitian ini adalah kegiatan merger dan akuisisi dianggap sebagai sinyal yang strategis

untuk disampaikan kepada manajemen, karena dengan adanya penggabungan usaha tersebut dapat menggambarkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan dan nilai tambah di masa depan pasca penggabungan usaha. Aktivitas merger dan akuisisi juga akan berdampak pada kinerja keuangan, maka perubahan kinerja keuangan perusahaan pasca penggabungan usaha dapat digunakan sebagai pertimbangan investor untuk mengambil keputusan.

### **Merger dan Akuisisi**

Merger dan akuisisi adalah tindakan korporasi untuk menggabungkan dua entitas (merger) atau satu perusahaan mengambil alih kepemilikan perusahaan lain (akuisisi). Tujuan utama M&A umumnya meliputi pencapaian sinergi (biaya lebih rendah atau pendapatan lebih tinggi), diversifikasi bisnis, peningkatan pangsa pasar, dan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Studi empiris modern menegaskan bahwa hasil M&A bersifat heterogen beberapa transaksi menciptakan nilai jangka panjang, namun banyak juga yang gagal mencapai target sinergi (Khan & Kalisz, 2024).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan adalah pengukuran seberapa baik perusahaan menggunakan sumber daya dari lini bisnis utamanya untuk menghasilkan pendapatan (Sendilvelu, 2025). Penilaian kinerja keuangan penting untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan secara keseluruhan, terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal, dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya (Ramadhani, 2025). Analisis kinerja keuangan biasanya melibatkan evaluasi terhadap berbagai rasio keuangan yang mencerminkan likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas perusahaan. Perubahan signifikan dalam rasio-rasio ini sebelum dan sesudah merger dapat memberikan informasi tentang keberhasilan atau kegagalan strategi merger yang dilakukan.

### **Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dengan melihat hubungan aktiva lancar yang berpengaruh terhadap utang lancar perusahaan (Hanafi & Halim, 2009). Beberapa rasio likuiditas yang umum digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan adalah sebagai berikut:

#### *a) Current Ratio*

*Current Ratio* adalah ukuran yang menilai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek atau pinjaman yang jatuh tempo dengan cepat menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Hanafi & Halim, 2009).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

H1= Terdapat perbedaan rata-rata rasio likuiditas pada sebelum dan sesudah merger.

### Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah ukuran yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya (Prastowo, 2011). Perusahaan yang dikatakan tidak *solvable* (*insolvable*) adalah perusahaan dengan total hutang yang lebih besar dibandingkan dengan total aset yang dimilikinya. Begitupun sebaliknya, perusahaan dikatakan *solvable* apabila total hutangnya lebih kecil dibandingkan dengan total asetnya (Hanafi & Halim, 2009). Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian adalah:

a) *Debt to Equity Ratio*

Rasio utang terhadap ekuitas merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Dengan demikian, menggunakan pengukuran *Debt to Equity Ratio* ini dapat dilihat struktur modal perusahaan, sehingga dapat dilihat pula tingkat risiko tak tertagihnya utang perusahaan (Prastowo, 2011).

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

H2= Terdapat perbedaan rata-rata rasio solvabilitas pada sebelum dan sesudah merger.

### Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk mendukung perolehan penghasilan yang menguntungkan (Prastowo, 2011). Rasio aktivitas yang digunakan dalam analisis aktivitas adalah:

a) *Total Asset Turn Over*

Tujuan penggunaan *Total Asset Turn Over* adalah untuk mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan total aktiva yang dimilikinya. Dengan rasio ini, dapat diperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya, maka semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa semakin efektif penggunaan aktivitya. Namun apabila semakin rendah rasio ini harus membuat manajemen melakukan evaluasi strategi dalam pemanfaatan aktiva perusahaan untuk keberlangsungan perusahaan (Hanafi & Halim, 2009).

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

H3= Terdapat perbedaan rata-rata rasio aktivitas pada sebelum dan sesudah merger.

### Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan ukuran yang menggambarkan tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, maupun modal saham tertentu (Hanafi & Halim, 2009). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

a) *Return On Assets*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai dari *Return On Assets* menunjukkan semakin efisien manajemen dalam memanfaatkan total aset untuk keuntungan perusahaan (Hanafi & Halim, 2009). Adapun rumus untuk menghitung *Return On Assets* adalah sebagai berikut:

$$Return\ on\ Assets = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

H4= Terdapat perbedaan rata-rata rasio profitabilitas pada sebelum dan sesudah merger.

**METODE PENELITIAN**

**Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif komparatif yang bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger.

**Populasi dan sampel**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah perusahaan *go public* yang telah melakukan merger dan akuisisi dalam periode 2021-2023 yang datanya diperoleh melalui website Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU).

**Sumber data**

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan. Fokus utama penelitian adalah untuk mengetahui perubahan kinerja keuangan perusahaan melalui analisis rasio keuangan yang mencakup rasio likuiditas (*Current Ratio*), rasio solvabilitas (*Debt To Equity Ratio*), rasio aktivitas (*Total Asset Turn Over*), serta rasio profitabilitas (*Return On Assets*). Rasio-rasio tersebut dihitung dan dibandingkan antara sebelum merger dan setelah merger.

Dengan demikian, kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah:

**Tabel 1 Seleksi Sampel Penelitian**

TABEL SELEKSI SAMPEL PENELITIAN	
PERUSAHAAN GO PUBLIK YANG MELAKSANAKAN MERGER TAHUN 2021-2023	58
PERUSAHAAN GO PUBLIK YANG MELAKSANAKAN MERGER LEBIH DARI SATU KALI DALAM TAHUN YANG SAMA	-8
PERUSAHAAN BIDANG KEUANGAN	-10
PERUSAHAAN DENGAN LAPORAN KEUANGAN YANG TIDAK LENGKAP	-4
<b>SAMPEL</b>	<b>36</b>

**Variabel**

Variabel pada penelitian ini terdiri dari:

- a) Variabel independen (X): Peristiwa merger dan akuisisi, yang merupakan variabel kategori (sebelum dan sesudah kejadian)
- b) Variabel dependen (Y): Kinerja keuangan perusahaan, yang diukur menggunakan rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas.

**Teknik Analisis Data**

Data yang diperoleh akan dianalisis menggunakan *software* SPSS versi 26. Analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai data, seperti nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum dari setiap rasio keuangan. Selanjutnya, untuk menguji hipotesis, dilakukan uji beda guna mengetahui perbedaan signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger. Sebelum dilakukan uji hipotesis, data akan diuji normalitasnya menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Jika data terdistribusi normal, pengujian hipotesis akan menggunakan *Paired Sample T-Test*. Namun jika data tidak terdistribusi normal, akan digunakan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR_SBL	36	.000	5.460	1.60861	1.343920
CR_STL	36	.280	4.930	1.82167	1.320886
DER_SBL	36	.130	5.530	1.56750	1.276498
DER_STL	36	-34.930	3.790	.17222	6.092953
TATO_SBL	36	.050	2.280	.48972	.431903
TATO_STL	36	.080	2.140	.50889	.421492
ROA_SBL	36	-.240	.200	.03778	.082639
ROA_STL	36	-.110	.180	.03917	.072324
Valid N (listwise)	36				

**Gambar 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Analisis Statistik Deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing masing variabel baik sebelum maupun setelah merger dan akuisisi. Apabila nilai standar deviasi data lebih besar dari nilai rata-rata nya maka menunjukkan indikasi adanya variabel yang lebar pada data atau nilai data sangat bervariasi (Imam Ghozali, 2018). Dari pengujian statistik deskriptif tersebut diperoleh hasil sebagai berikut;

Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata pada CR, menunjukkan bahwa penyebaran datanya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Kondisi ini menunjukkan bahwa, di antara sampel penelitian, kemampuan likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya relatif konsisten. Selain itu, setelah merger dan akuisisi, nilai rata-rata CR meningkat, menunjukkan bahwa perusahaan lebih siap untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya

Sebelum merger dan akuisisi, data untuk variabel DER menunjukkan sebaran yang sempit, dengan nilai standar deviasi lebih kecil daripada rata-rata. Namun, sebaran data melebar setelah merger dan akuisisi, dengan standar deviasi yang jauh lebih tinggi daripada rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa, setelah merger, terdapat perbedaan yang cukup besar dalam struktur modal perusahaan-perusahaan yang terlibat, dengan beberapa perusahaan mengurangi proporsi utang mereka dan yang lainnya meningkatkannya. Struktur modal perusahaan menjadi lebih sehat dan kurang bergantung pada pembiayaan utang, sebagaimana terlihat dari penurunan rata-rata DER.

Nilai standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai rata-ratanya, menunjukkan bahwa variabel TATO memiliki distribusi data yang relatif sempit, baik sebelum maupun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi peningkatan aset perusahaan dalam sampel penelitian relatif konsisten. Sedikit peningkatan dalam efektivitas penggunaan aset juga ditunjukkan oleh kenaikan pada nilai rata-rata TATO setelah merger dan akuisisi.

Sedangkan pada variabel ROA baik sebelum maupun sesudah merger, nilai standar deviasinya lebih tinggi daripada rata-rata. Hal ini menggambarkan beragam data dan menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas setiap perusahaan sangat berbeda satu sama lain. Meskipun demikian, setelah merger dan akuisisi, nilai ROA mengalami sedikit peningkatan, yang menunjukkan bahwa terjadi sedikit peningkatan dalam kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari asetnya.

## Uji Normalitas

### NPar Tests

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test							
		CR_SBL	CR_STL	DER_SBL	DER_STL	TATO_SBL	TATO_STL	ROA_SBL	ROA_STL
N		36	36	36	36	36	36	36	36
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	1.60861	1.82167	1.56750	.17222	.48972	.50889	.03778	.03917
	Std. Deviation	1.343920	1.320886	1.276498	6.092953	.431903	.421492	.082639	.072324
Most Extreme Differences	Absolute	.287	.190	.188	.467	.203	.185	.116	.160
	Positive	.287	.190	.188	.300	.203	.185	.116	.160
	Negative	-.123	-.122	-.130	-.467	-.162	-.154	-.115	-.137
Test Statistic		.287	.190	.188	.467	.203	.185	.116	.160
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>	.002 <sup>c</sup>	.002 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>	.001 <sup>c</sup>	.003 <sup>c</sup>	.200 <sup>c, d</sup>	.020 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

**Gambar 3 Hasil Uji Normalitas Data**

Uji normalitas One Sample Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk menguji apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Menurut Imam Ghozali (2018) data dapat dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansinya  $> 0,05$ . Berdasarkan hasil uji normalitas yang dilakukan, diperoleh bahwa seluruh variabel penelitian tidak berdistribusi normal, karena nilai signifikansi masing-masing variabel lebih kecil dari batas signifikansi yaitu  $0,05$ . Oleh karena itu, uji nonparametrik digunakan untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini, yang sesuai digunakan dalam situasi dimana asumsi kenormalan data tidak terpenuhi.

### Uji Hipotesis

Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan sebagai uji non-parametrik untuk membandingkan data sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ketika data tidak berdistribusi normal. Hasil analisis akan dilihat dari nilai signifikansi di mana nilai signifikan  $< 0,05$  menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, sedangkan data dengan nilai signifikan  $> 0,05$  menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan.

### Hasil Pengujian Hipotesis Ke-1

#### Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
CR_STL - CR_SBL	Negative Ranks	16 <sup>a</sup>	14.28	228.50
	Positive Ranks	18 <sup>b</sup>	20.36	366.50
	Ties	2 <sup>c</sup>		
	Total	36		

a. CR\_STL < CR\_SBL

b. CR\_STL > CR\_SBL

c. CR\_STL = CR\_SBL

#### Test Statistics<sup>a</sup>

		CR_STL - CR_SBL
Z		-1.180 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)		.238

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

### Gambar 4 Hasil Uji Hipotesis 1

Nilai signifikansi CR sebesar  $0,238$  menunjukkan bahwa nilai tersebut tidak memenuhi batas signifikansi yang ditetapkan dalam pengujian. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang menyatakan adanya perbedaan signifikan antara CR sebelum dan setelah merger akuisisi tidak dapat diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau tingkat likuiditasnya, tidak mengalami perubahan yang signifikan setelah penggabungan usaha. Kondisi ini terindikasi

disebabkan oleh proses merger atau akuisisi yang tidak secara langsung memengaruhi aset lancar maupun utang lancar perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Noval *et al* (2024) yang juga menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada nilai CR dalam penelitiannya.

### Hasil Pengujian Hipotesis Ke-2

#### Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
DER_STL - DER_SBL	Negative Ranks	24 <sup>a</sup>	18.67	448.00
	Positive Ranks	11 <sup>b</sup>	16.55	182.00
	Ties	1 <sup>c</sup>		
	Total	36		

a. DER\_STL < DER\_SBL

b. DER\_STL > DER\_SBL

c. DER\_STL = DER\_SBL

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	DER_STL - DER_SBL
Z	-2.179 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.029

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

#### Gambar 5 Hasil Uji Hipotesis 2

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikan DER sebesar 0,029, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan adanya perbedaan signifikan antara DER sebelum dan setelah merger akuisisi dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa struktur permodalan perusahaan mengalami perubahan nyata setelah penggabungan usaha, yang kemungkinan disebabkan oleh peningkatan utang untuk mendanai akuisisi atau penyesuaian struktur ekuitas akibat penggabungan modal. Temuan ini sejalan dengan penelitian Noval *et al* (2024) yang menyatakan bahwa perubahan struktur keuangan dapat terjadi setelah merger dan akuisisi. Dengan demikian, merger dan akuisisi berpengaruh signifikan terhadap struktur permodalan perusahaan, yang mencerminkan adanya perubahan dalam kebijakan pendanaan pasca penggabungan usaha.

### Hasil Pengujian Hipotesis Ke-3

#### Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TATO_STL - TATO_SBL	Negative Ranks	12 <sup>a</sup>	17.58	211.00
	Positive Ranks	20 <sup>b</sup>	15.85	317.00
	Ties	4 <sup>c</sup>		
	Total	36		

a. TATO\_STL < TATO\_SBL

b. TATO\_STL > TATO\_SBL

c. TATO\_STL = TATO\_SBL

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	TATO_STL - TATO_SBL
Z	-.992 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.321

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

### Gambar 6 Hasil Uji Hipotesis 3

Nilai signifikan TATO sebesar 0,321 menunjukkan bahwa hasil tersebut tidak memenuhi batas signifikan yang telah ditetapkan dalam pengujian. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan adanya perbedaan signifikan pada TATO sebelum dan setelah merger dan akuisisi tidak dapat diterima. Kondisi ini dapat disebabkan oleh proses penyatuan kegiatan operasional antar perusahaan yang memerlukan waktu, sehingga peningkatan efisiensi belum dapat terlihat pada periode awal setelah penggabungan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Noval *et al* (2024), yang juga menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada variabel TATO dalam penelitiannya.

### Hasil Pengujian Hipotesis Ke-4

#### Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ROA_STL - ROA_SBL	Negative Ranks	17 <sup>a</sup>	15.56	264.50
	Positive Ranks	15 <sup>b</sup>	17.57	263.50
	Ties	4 <sup>c</sup>		
	Total	36		

a. ROA\_STL < ROA\_SBL

b. ROA\_STL > ROA\_SBL

c. ROA\_STL = ROA\_SBL

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	ROA_STL - ROA_SBL
Z	-.009 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.993

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

### Gambar 7 Hasil Uji Hipotesis 4

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis terhadap variabel ROA diperoleh nilai signifikan sebesar 0,993. Nilai tersebut tidak memenuhi batas signifikan yang telah ditetapkan, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan adanya perbedaan signifikan pada ROA sebelum dan setelah merger dan akuisisi tidak dapat diterima. Tidak adanya perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa proses merger atau akuisisi belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara langsung. Kondisi ini kemungkinan disebabkan oleh proses penyesuaian dalam aspek manajemen dan operasional yang masih berlangsung, sehingga manfaat efisiensi dan sinergi laba perusahaan belum dapat sepenuhnya tercapai. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Noval *et al.*, 2024).

### KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger serta akuisisi, dapat disimpulkan bahwa hanya beberapa rasio keuangan yang menunjukkan perubahan signifikan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Return on Assets* (ROA) tidak mengalami perbedaan yang signifikan, yang mengindikasikan bahwa likuiditas, efisiensi operasional, dan profitabilitas perusahaan relatif stabil setelah penggabungan usaha. Sebaliknya, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan adanya perbedaan signifikan, yang menandakan bahwa struktur permodalan perusahaan mengalami perubahan nyata setelah merger dan akuisisi. Perubahan tersebut kemungkinan disebabkan oleh penyesuaian dalam komposisi pendanaan, seperti peningkatan utang untuk mendukung proses akuisisi atau restrukturisasi ekuitas akibat penggabungan modal antarperusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi belum sepenuhnya mampu meningkatkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan dalam jangka pendek, namun berpotensi memberikan dampak positif terhadap optimalisasi struktur modal dan stabilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

Untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak jangka panjang dari merger dan akuisisi, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan serta menambahkan variabel lain, seperti rasio pasar dan nilai pemegang saham. Selain itu, perlu mempertimbangkan faktor eksternal, seperti kebijakan industri yang terjadi seperti perubahan regulasi kebijakan sektor keuangan dan pasar modal atau kebijakan persaingan usaha dan investasi yang berpotensi memengaruhi hasil kinerja keuangan perusahaan setelah terjadinya merger dan akuisisi.

### DAFTAR PUSTAKA

- Absari, H. A., & Kinasih, H. W. (2021). Peran Moderasi Corporate Social Responsibility Pada Return on Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi (JUARA)*, 11(2), 256–273. <https://doi.org/10.36733/juara.v11i2.2838>
- Cristanti, A. G., Rohmawati, N. A., Ashari, D., & Panggiarti, E. K. (2023). ANALISIS EFISIENSI DAN TRANSFORMASI DIGITAL PADA MERGER PT INDOSAT Tbk (ISAT) DAN PT HUTCHISON TRI INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(1), 128–133.

- Gibran, G. R., & Muslihat, A. (2024). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan PT. Indosat Ooredoo Hutchison TBK Sebelum Dan Sesudah Merger*. 4, 6264–6276.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2009). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 4). Unit Penerbit Dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Imam Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Khan, A., & Kalisz, D. (2024). Post-Acquisition Operating Performance of Acquiring Firms following Cross-Border Mergers and Acquisitions. *Economies*, 12(7), 1–14. <https://doi.org/10.3390/economies12070172>
- Matruty, D. J. (2024). Financial Performance Analysis of PT. Indosat, Tbk Before and After the Merger. *Jurnal Ekonomi*, 13(7), 119–125. <https://doi.org/10.54209/ekonomi.v13i01>
- Miranda, J. V. I., Oktafiyani, M., & Noviani, G. I. R. (2021). Analisis Dupont Dan Evaluasi Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Hotel, Restoran, Dan Pariwisata Di Indonesia. *Proceeding SENDI\_U*, 978–979.
- Noval, K., Putra, I. N. N. A., Husnan, L. H., & Hidayati, S. A. (2024). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021. *ALEXANDRIA (Journal of Economics, Business, & Entrepreneurship)*, 5(1), 81–91. <https://doi.org/10.29303/alexandria.v5i1.562>
- Octavia, I., Suryani, R., & Marjohan, M. (2024). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger Pada PT Indosat Tbk. *Jurnal Ilmiah Manajemen FORKAMMA*, 7(7), 253–262.
- Prastowo, D. (2011). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 3). Unit Penerbit Dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Rachman, W. A. (2025). *ANALYSIS OF PRE AND POST MERGER FINANCIAL RATIO AT PT INDOSAT OOREDOO HUTCHISON TBK*. 4(1), 33–44.
- Ramadhani, L. (2025). ANALISIS PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN BERDASARKAN RETURN ON ASSETS, RETURN ON EQUITY, DAN RETURN ON INVESTMENT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Visi Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, 7(1), 1–10.
- Sendilvelu, K. (2025). *ASSESSING PRE- AND POST-MERGER FINANCIAL PERFORMANCE : A GLOBAL STUDY OF B2B COMPANIES ACROSS*. 22(2), 21–33. <https://doi.org/10.22495/cocv22i2art2>