

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Penelitian**

Dalam era yang penuh dinamika ini, lingkungan bisnis berubah sangat cepat dalam berbagai aspek, mulai dari persaingan, produk, pasar, hingga pelanggan dan teknologi. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk mengikuti perubahan tersebut, tetapi juga diharapkan mampu mengungguli para pesaing serta terus berinovasi untuk memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Dunia bisnis yang serba cepat menuntut perusahaan untuk bertindak cekatan, keterlambatan bisa berarti tersingkirkan atau bahkan diambil alih oleh kompetitor yang lebih gesit.

Fenomena merger dan akuisisi (M&A) di Indonesia menunjukkan tren yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Merger dan akuisisi menjadi salah satu strategi korporasi yang banyak digunakan oleh perusahaan untuk memperkuat posisi pasar, meningkatkan efisiensi operasional, serta menciptakan sinergi antar entitas bisnis. Namun demikian, meskipun aktivitas M&A semakin sering terjadi, dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan masih menjadi topik yang perlu dikaji lebih dalam. Tidak semua proses M&A menghasilkan hasil yang sesuai harapan, sehingga penting untuk memahami bagaimana strategi ini memengaruhi kondisi finansial perusahaan secara menyeluruh.

Sebagai bagian dari strategi adaptif, penting bagi perusahaan untuk secara konsisten mengevaluasi kinerja keuangannya. Kinerja keuangan bukan hanya mencerminkan stabilitas dan keberlanjutan perusahaan, tetapi juga menjadi salah satu indikator utama yang diperhatikan oleh para pemangku kepentingan, seperti investor dan kreditor, dalam menilai keberhasilan strategi dan daya saing perusahaan di pasar yang kompetitif. Menurut Normalita (2018), kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada untuk mencapai tujuan finansial, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Indikator kinerja keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas membantu perusahaan mengukur efektivitas operasional dan kesehatan finansialnya. Kinerja yang baik pada aspek keuangan memberikan fondasi yang kuat bagi perusahaan untuk dapat mengambil langkah strategis lebih lanjut, seperti melakukan ekspansi atau akuisisi. Sebaliknya, kinerja keuangan yang buruk dapat menghambat kemampuan perusahaan dalam bersaing dan menghadapi perubahan pasar.

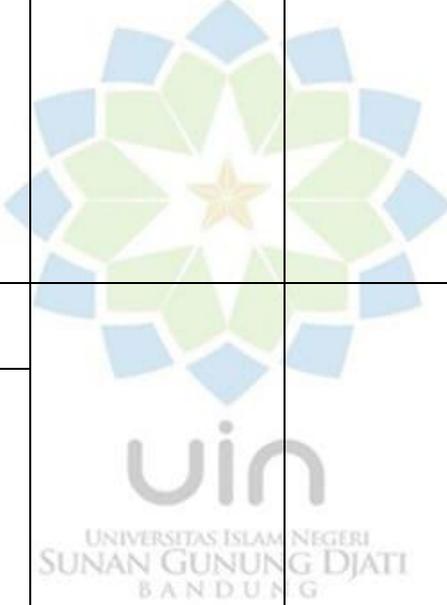
Dalam era globalisasi dan persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan terus berupaya untuk meningkatkan daya saing dan efisiensi. Salah satu strategi yang umum dilakukan adalah melalui merger dan akuisisi. Merger, yang merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu entitas baru, diharapkan dapat menciptakan sinergi, memperluas pangsa pasar, dan meningkatkan skala ekonomi. Aktivitas merger dan akuisisi telah menjadi strategi penting di berbagai sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI),

dan relevansi serta efektivitasnya terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan patut untuk dikaji secara lebih mendalam.

*Tabel 1. 1*

*Daftar Perusahaan Yang Melakukan Merger Periode 2018-2022*

<b>Perusahaan Yang Melakukan Merger</b>	<b>Nama Perusahaan Hasil Merger</b>	<b>Tanggal Merger</b>	<b>Angka Pertumbuhan Sebelum vs Setelah Merger</b>
Bank Danamon Bank Nusantara Parahayangan	 PT Bank Danamon Indonesia Tbk	September 2019	Pada tahun 2020, pendapatan bunga bersih turun 3,4% menjadi Rp13,1 triliun. Laba bersih juga ikut turun sebesar 32% menjadi Rp4,1 triliun. Selain itu, tingkat pengembalian ekuitas (ROE) menurun dari 9,5% di tahun 2019 menjadi 6,3% di tahun 2020.
Gojek Tokopedia	GoTo Group	Desember 2021	Pada kuartal pertama 2022, pendapatan bruto perusahaan naik 53% secara tahunan menjadi Rp5,2 triliun. Pada kuartal keempat 2023, EBITDA yang disesuaikan mencapai Rp77 miliar, membaik drastis dari kerugian Rp3,13 triliun di

Perusahaan Yang Melakukan Merger	Nama Perusahaan Hasil Merger	Tanggal Merger	Angka Pertumbuhan Sebelum vs Setelah Merger
			<p>periode yang sama tahun sebelumnya. Laba bersih juga menunjukkan perubahan positif, dari rugi Rp3,67 triliun pada 2023 menjadi laba Rp327 miliar pada 2024. Untuk tahun 2025, EBITDA diproyeksikan berada di kisaran Rp1,4 hingga Rp1,6 triliun.</p>
PT Indosat Ooredoo Tbk	 <p>PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk</p>	<p>Januari 2022</p>	<p>Pada tahun 2022, pendapatan perusahaan meningkat sebesar 48,9% dibanding tahun sebelumnya, mencapai Rp46,75 triliun. EBITDA juga mengalami pertumbuhan sebesar 40,2%, menjadi Rp19,47 triliun. Selain itu, laba bersih perusahaan juga naik tajam sebesar 76% menjadi Rp1,5 triliun.</p>
PT Hutchison 3 Indonesia			
PT Global Digital Niaga Tiket.com		<p>April 2022</p>	<p>Pada tahun 2022, Global Digital</p>

Perusahaan Yang Melakukan Merger	Nama Perusahaan Hasil Merger	Tanggal Merger	Angka Pertumbuhan Sebelum vs Setelah Merger
Ranch Market (via PT Supra Boga Lestari) Dekoruma			Niaga mencatat lonjakan pendapatan sebesar 70,2%, mencapai Rp14,13 triliun dibandingkan tahun sebelumnya. Meski masih mencatat rugi bersih sebesar Rp6,7 triliun, pertumbuhan pendapatan ini mencerminkan ekspansi agresif melalui akuisisi strategis Tiket.com (travel), Ranch Market (ritel premium), dan Dekoruma (interior & furnitur), yang secara signifikan memperluas portofolio layanan dan memperkuat posisi Blibli sebagai ekosistem digital terpadu.
PT XL Axiata PT Smartfren Telkom Tbk	PT XL Axiata Tbk	Juli 2022	Pada tahun 2022, XL Axiata mencatat peningkatan pendapatan sebesar 9% menjadi Rp30,15 triliun dibandingkan tahun sebelumnya. EBITDA juga

Perusahaan Yang Melakukan Merger	Nama Perusahaan Hasil Merger	Tanggal Merger	Angka Pertumbuhan Sebelum vs Setelah Merger
			<p>tumbuh 7,1% menjadi Rp14,28 triliun. Laba bersih meningkat signifikan sebesar 44%, mencapai Rp1,3 triliun. Pertumbuhan ini turut dipengaruhi efisiensi operasional serta kolaborasi jaringan dengan Smartfren yang memperkuat layanan dan jangkauan jaringan</p>

Sumber: diolah oleh penulis, 2025

Berdasarkan data pada tabel di atas, dapat terlihat bahwa alasan di balik keputusan merger yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan tersebut sangat beragam, namun secara umum bertumpu pada kebutuhan untuk memperkuat daya saing, meningkatkan efisiensi, serta memperluas jangkauan bisnis. Misalnya, merger antara Bank Danamon dan Bank Nusantara Parahyangan dilatarbelakangi oleh strategi dari MUFG Bank untuk menyatukan entitas-entitas keuangannya di Indonesia dalam rangka meningkatkan skala usaha, memperluas basis nasabah, serta memperkuat posisi kompetitif di sektor perbankan nasional. Meskipun merger ini diikuti oleh penurunan kinerja keuangan pada tahun berikutnya, hal tersebut

lebih dipengaruhi oleh dampak pandemi COVID-19 yang menekan industri perbankan secara umum.

Di sisi lain, merger antara Gojek dan Tokopedia yang menghasilkan GoTo Group merupakan langkah strategis untuk menciptakan ekosistem digital yang terintegrasi, menggabungkan layanan transportasi, e-commerce, dan keuangan digital dalam satu platform. Langkah ini dilakukan untuk merespons persaingan yang semakin ketat di sektor teknologi, serta memenuhi kebutuhan konsumen akan layanan digital yang komprehensif. Hasil dari merger ini mulai menunjukkan dampak positif terhadap pendapatan dan efisiensi perusahaan dalam waktu yang relatif singkat.

Merger antara PT Indosat Ooredoo Tbk dan PT Hutchison 3 Indonesia juga menunjukkan motivasi serupa, yakni memperkuat kapasitas jaringan, mengoptimalkan spektrum frekuensi, dan meningkatkan kualitas layanan. Dengan penggabungan tersebut, perusahaan mampu memanfaatkan sinergi operasional yang berdampak langsung terhadap peningkatan pendapatan dan laba bersih yang signifikan. Hal serupa juga dapat diamati pada PT XL Axiata Tbk yang melakukan kerja sama jaringan dengan PT Smartfren Telecom Tbk, sebagai bagian dari upaya efisiensi operasional dan peningkatan kualitas jaringan nasional, yang menjadi kunci dalam memenangkan persaingan di industri telekomunikasi.

Secara keseluruhan, alasan perusahaan melakukan merger tidak semata-mata untuk meningkatkan nilai finansial jangka pendek, tetapi juga untuk menciptakan fondasi pertumbuhan jangka panjang melalui konsolidasi aset,

teknologi, dan pasar. Merger menjadi salah satu strategi yang relevan dalam menghadapi dinamika pasar yang terus berubah, serta untuk mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan di era ekonomi digital seperti saat ini.

Di sisi lain, akuisisi, yang merupakan pengambilalihan kepemilikan suatu perusahaan oleh perusahaan lain, bertujuan untuk meningkatkan daya saing dan efisiensi perusahaan. Melalui akuisisi, perusahaan dapat memperluas pangsa pasar, memperoleh akses terhadap aset dan teknologi baru, serta menciptakan sinergi operasional yang lebih optimal. Dalam beberapa tahun terakhir, tren akuisisi di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan, terutama di berbagai sektor strategis seperti telekomunikasi, pertambangan, dan teknologi.

Sebagai bentuk pengawasan, pemerintah Indonesia telah mengatur pelaksanaan akuisisi secara ketat guna memastikan terciptanya iklim persaingan usaha yang sehat serta mencegah terjadinya praktik monopoli. Ketentuan utama mengenai hal ini tercantum dalam Undang-Undang No. 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, khususnya pada Pasal 28 dan 29 yang melarang penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan saham yang dapat mengakibatkan persaingan usaha tidak sehat<sup>1</sup>. Pengaturan lebih lanjut dijabarkan dalam Peraturan Pemerintah No. 57 Tahun 2010, yang mewajibkan setiap transaksi merger dan akuisisi yang memenuhi kriteria tertentu untuk diberitahukan secara tertulis kepada Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) paling lambat 30 hari kerja setelah transaksi tersebut berlaku secara yuridis.

Selain itu, KPPU juga mengeluarkan Peraturan No. 3 Tahun 2019 yang memberikan pedoman teknis mengenai penilaian terhadap penggabungan, peleburan, serta pengambilalihan saham dan/atau aset yang berpotensi menimbulkan praktik monopoli atau persaingan usaha tidak sehat<sup>3</sup>. Terbaru, pada 31 Maret 2023, KPPU menerbitkan Peraturan No. 3 Tahun 2023 yang menyempurnakan sistem notifikasi akuisisi dan merger. Peraturan ini memperkenalkan sistem penyampaian notifikasi secara elektronik, menetapkan ketentuan baru mengenai penghitungan nilai aset/penjualan yang relevan di Indonesia, mempercepat pemeriksaan kelengkapan dokumen, serta mengatur pelaksanaan Sidang Majelis Komisi untuk hasil penilaian secara menyeluruh<sup>4</sup>. Dengan demikian, akuisisi di Indonesia tidak dilarang secara mutlak, tetapi diperbolehkan sejauh memenuhi ketentuan hukum dan tidak menimbulkan dampak negatif terhadap struktur persaingan pasar.

*Tabel 1. 2*  
*Daftar Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi Periode 2018-2022*

<b>Perusahaan Pengakuisisi</b>	<b>Perusahaan Yang Diakuisisi</b>	<b>Tanggal Akuisisi</b>	<b>Nilai Akuisisi</b>
PT Profesional Telekomunikasi Indonesia	PT Komet Infra Nusantara	Juli 2018	1,4 triliun
PT MNC Vision Network Tbk	PT Digital Vision Network	Agustus 2019	60% saham
PT Surya Citra Media Tbk	PT Benson Media Kreasi	Mei 2020	360 miliar
Digital Edge Limited	PT Indointernet Tbk	Oktober 2021	1,99 triliun
PT Elang Media Visitama	PT Bank Farma Internasional	Januari 2022	908,95 miliar
PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk	PT Persada Sokka Tama Tbk	Maret 2022	100% saham

Sumber: diolah oleh penulis, 2025

Seperti yang telah dijelaskan di atas, akuisisi menjadi salah satu strategi penting dalam ekspansi bisnis, terutama di tengah perubahan pasar yang cepat dan kompetisi yang semakin intens. Berdasarkan data pada tabel, masing-masing perusahaan memiliki alasan strategis tersendiri dalam melakukan akuisisi. Sebagian besar akuisisi dilakukan untuk memperluas jangkauan layanan, mengakses teknologi baru, serta memperkuat posisi pasar di segmen tertentu.

Misalnya, akuisisi yang dilakukan oleh PT Profesional Telekomunikasi Indonesia terhadap PT Komet Infra Nusantara bertujuan untuk memperluas infrastruktur menara telekomunikasi dan memperkuat posisi sebagai penyedia layanan infrastruktur terkemuka di Indonesia. PT MNC Vision Network Tbk mengakuisisi PT Digital Vision Network sebagai langkah integrasi vertikal untuk memperluas portofolio layanan TV berbayar dan meningkatkan basis pelanggan. Sementara itu, PT Surya Citra Media Tbk mengakuisisi PT Benson Media Kreasi untuk memperkuat konten digital dan distribusi media.

Akuisisi oleh perusahaan global seperti Digital Edge Limited terhadap PT Indointernet Tbk mencerminkan strategi ekspansi internasional dalam mengakses pasar data center Indonesia yang sedang berkembang pesat. Di sisi lain, PT Elang Media Visitama melakukan akuisisi terhadap Bank Fama sebagai bagian dari strategi diversifikasi usaha ke sektor keuangan digital. Demikian pula, PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk mengakuisisi PT Persada Sokka Tama guna memperluas jaringan layanan infrastruktur menara secara nasional.

Proses penggabungan ini menarik perhatian karena melibatkan berbagai aspek dan kepentingan bisnis. Melalui penggabungan usaha, diharapkan perusahaan-perusahaan tersebut dapat memperluas pangsa pasar, melakukan diversifikasi usaha, atau meningkatkan integrasi vertikal dalam kegiatan operasional yang ada, serta meningkatkan nilai saham (Normalita, 2018).

Merger dan akuisisi (M&A) memungkinkan perusahaan untuk memperbesar skala usahanya, memperluas jangkauan pasar, serta mengintegrasikan sumber daya dan teknologi baru. Strategi ini sering kali dipilih oleh perusahaan yang ingin mempercepat pertumbuhannya tanpa harus membangun semuanya dari nol. Namun, keberhasilan merger dan akuisisi sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang terlibat. Perusahaan yang memiliki fondasi keuangan yang kuat lebih mungkin berhasil dalam mengintegrasikan operasional dan mencapai sinergi yang diharapkan setelah proses M&A selesai. Evaluasi terhadap dampak M&A terhadap kinerja keuangan sering kali menjadi tolok ukur utama dalam menilai keberhasilan strategi ini (Ardiansyah, et al., 2024).

Indonesia sebagai negara hukum mengatur berbagai aspek kehidupan, termasuk di bidang bisnis. Terkait merger dan akuisisi, pemerintah Indonesia menetapkan peraturan dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP-RI) Nomor 57 Tahun 2010, yang mencakup 13 pasal. Dalam peraturan ini, penggabungan atau merger didefinisikan sebagai tindakan hukum yang dilakukan oleh satu atau lebih badan usaha untuk bergabung dengan badan usaha lain yang telah ada, sehingga aset dan kewajiban dari badan usaha yang menggabungkan diri

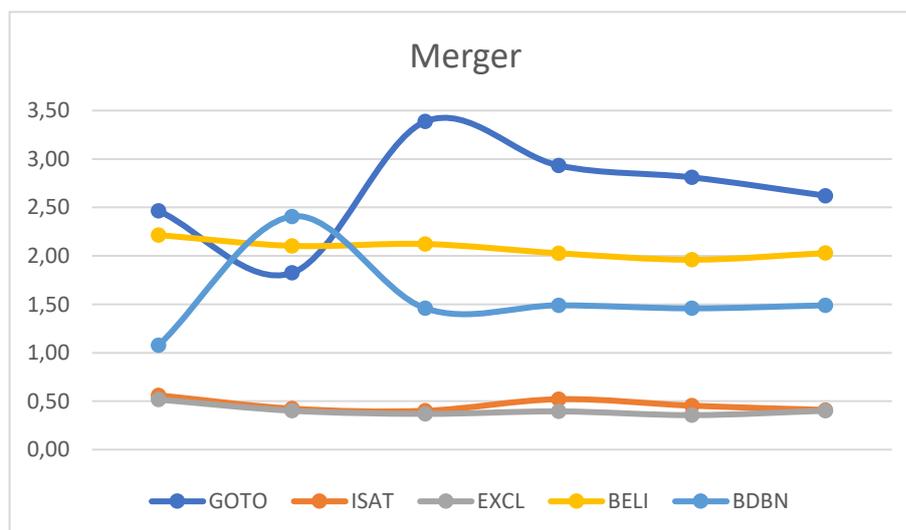
beralih secara hukum kepada badan usaha penerima merger. Akibatnya, badan usaha yang bergabung tersebut secara hukum akan berakhir. Sementara itu, akuisisi diartikan sebagai tindakan hukum oleh pelaku usaha untuk mengambil alih saham badan usaha lain, yang mengakibatkan peralihan kendali atas badan usaha tersebut. Keberhasilan suatu merger dan akuisisi dapat dievaluasi melalui analisis kinerja keuangan perusahaan, terutama dengan menggunakan rasio keuangan seperti *likuiditas*, *profitabilitas*, *aktivitas*, *solvabilitas*, dan rasio pasar.

Salah satu indikator kinerja keuangan yang umum digunakan adalah rasio likuiditas, yang diukur melalui *current ratio*. *Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini menjadi penting dalam menilai kelangsungan usaha jangka pendek, khususnya dalam konteks perubahan struktural seperti merger dan akuisisi.

Penelitian mengenai dampak merger dan akuisisi terhadap likuiditas perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Geovana (2017) menemukan bahwa merger dan akuisisi memberikan perbedaan signifikan terhadap rasio keuangan, khususnya *current ratio*. Namun, hal ini bertolak belakang dengan temuan Azizah (2021) dan Dewi (2021), yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *current ratio* sebelum dan sesudah aksi korporasi, berdasarkan studi terhadap perusahaan di BEI.

Analisis fluktuasi *current ratio* dilakukan untuk menilai perubahan likuiditas perusahaan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi. *Current ratio* sendiri merupakan indikator penting dalam mengukur kemampuan perusahaan

memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya. Dalam analisis ini, fluktuasi current ratio disajikan dalam dua grafik terpisah berdasarkan jenis aksi korporasi: merger dan akuisisi.



**Grafik 1. 1**

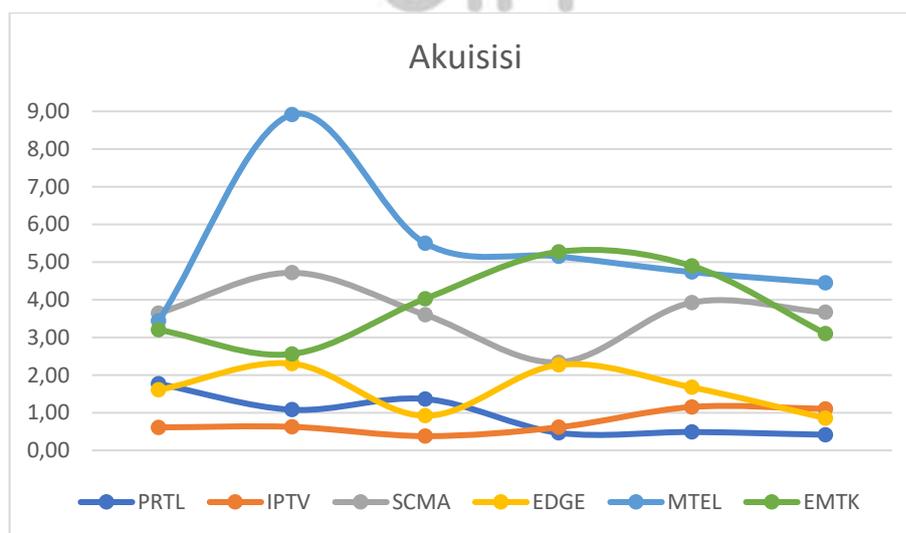
***Fluktuasi Current Ratio Sebelum dan Sesudah Merger***

Berdasarkan Grafik 1.1, terlihat bahwa perusahaan yang melakukan merger, yaitu GOTO, ISAT, EXCL, BELI, dan BDBN, menunjukkan tren *current ratio* yang bervariasi, namun secara umum tidak menunjukkan peningkatan signifikan pasca-merger.

GOTO mengalami kenaikan *current ratio* satu tahun setelah merger dari 1,8 menjadi 2,9, namun kemudian menunjukkan penurunan bertahap hingga 2,6 pada tahun ketiga setelah merger. Meskipun tetap berada pada level yang relatif tinggi (di atas 2,5), tren ini menunjukkan bahwa merger tidak serta-merta memperkuat posisi likuiditas secara berkelanjutan. ISAT dan EXCL tetap berada di bawah rasio 1 sepanjang periode observasi. ISAT sempat naik dari 0,4 menjadi 0,5 satu tahun

setelah merger, namun kembali turun ke 0,4. EXCL mengalami fluktuasi kecil dan tetap berada di kisaran 0,4. Hal ini menunjukkan tekanan likuiditas yang terus berlanjut, yang kemungkinan besar disebabkan oleh tingginya belanja modal dan kompleksitas proses integrasi pasca-merger. BELI menunjukkan *current ratio* cukup tinggi bahkan sebelum merger, yaitu mencapai 2,41 dua tahun sebelum merger, meskipun sempat turun menjadi 1,46. Setelah merger, *current ratio* tetap stabil di kisaran 1,46–1,49, menunjukkan kestabilan likuiditas perusahaan. Sementara itu, BDBN mempertahankan stabilitas *current ratio* di kisaran 2,1–2,21 sebelum merger dan tetap stabil di kisaran 1,96–2,03 setelah merger, dengan sedikit fluktuasi yang tidak signifikan.

Secara keseluruhan, data ini mencerminkan bahwa merger tidak selalu berdampak langsung terhadap perbaikan likuiditas perusahaan. Hasilnya sangat bergantung pada kondisi keuangan awal masing-masing perusahaan serta strategi integrasi yang diterapkan setelah merger.



**Grafik 1. 2**

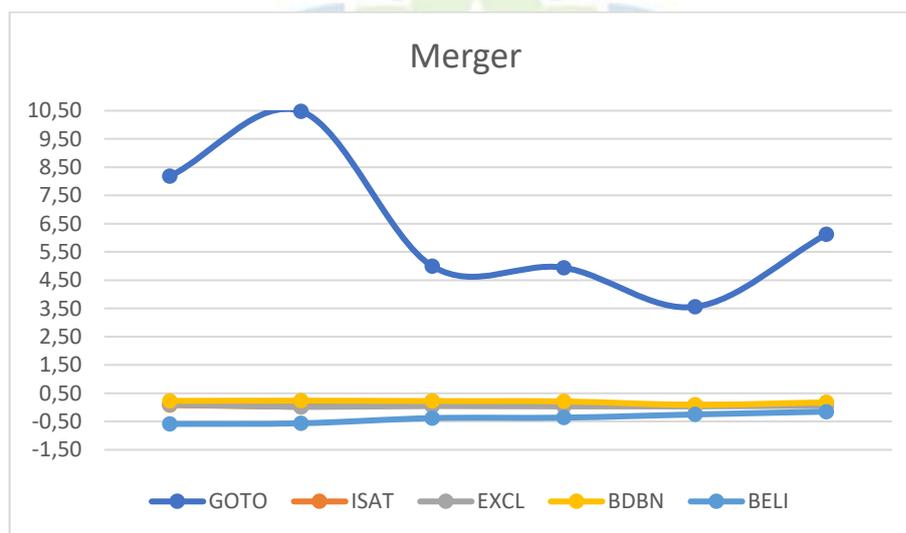
***Fluktuasi Current Ratio Sebelum dan Sesudah Akuisisi***

Berdasarkan Grafik 1.2, terlihat bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi, yaitu PRTL, IPTV, SCMA, EDGE, MTEL, dan EMTK, menunjukkan tren *current ratio* yang beragam dengan pola yang tidak seragam antara satu perusahaan dengan yang lainnya.

PRTL mengalami penurunan tajam dari 1,77 tiga tahun sebelum akuisisi menjadi 0,47 satu tahun setelah akuisisi, lalu sedikit membaik menjadi 0,49 dan kembali melemah ke 0,42. Ini mengindikasikan tekanan likuiditas yang belum sepenuhnya teratasi. IPTV menunjukkan tren penurunan *current ratio* yang cukup konsisten, dari 0,61 menjadi 0,38 sebelum akuisisi, namun sempat membaik menjadi 1,15 setelah akuisisi, sebelum kembali turun ke 1,10. Meskipun terjadi perbaikan, angka ini tetap menunjukkan posisi likuiditas yang lemah secara keseluruhan. SCMA sempat mencatatkan *current ratio* tinggi hingga 4,72 dua tahun sebelum akuisisi, tetapi mengalami penurunan bertahap menjadi 2,34 setelah akuisisi dan stabil di kisaran 3,66–3,92. Meskipun mengalami penurunan, likuiditas SCMA tetap tergolong sehat. EDGE menunjukkan pola fluktuatif: naik dari 1,61 ke 2,30 dua tahun sebelum akuisisi, kemudian turun tajam menjadi 0,92 tepat sebelum akuisisi, lalu meningkat ke 2,27, namun kembali turun menjadi 0,86 tiga tahun setelahnya. Ini mengindikasikan ketidakstabilan likuiditas. MTEL mencatat lonjakan signifikan dari 3,44 menjadi 8,91 dua tahun sebelum akuisisi, tetapi menurun secara bertahap menjadi 4,44 tiga tahun setelahnya. Meskipun menurun, nilai *current ratio* tetap tinggi dan menunjukkan likuiditas yang sehat. EMTK mengalami lonjakan *current ratio* dari 2,56 menjadi 4,03 satu tahun sebelum

akuisisi dan terus naik hingga 5,27 satu tahun setelahnya, lalu menurun menjadi 3,1. Secara umum, likuiditas EMTK tergolong kuat meski mengalami penurunan.

Dalam aspek profitabilitas, *Net Profit Margin* (NPM) digunakan untuk mengukur efisiensi laba terhadap pendapatan. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang beragam: Dimas (2019) dan Widianti (2021) menemukan tidak ada pengaruh signifikan merger dan akuisisi terhadap NPM, sementara Kurniati (2022) menemukan adanya perbedaan signifikan. Grafik 1.3 dan 1.4 digunakan untuk menganalisis dampak merger dan akuisisi terhadap profitabilitas secara lebih lanjut.



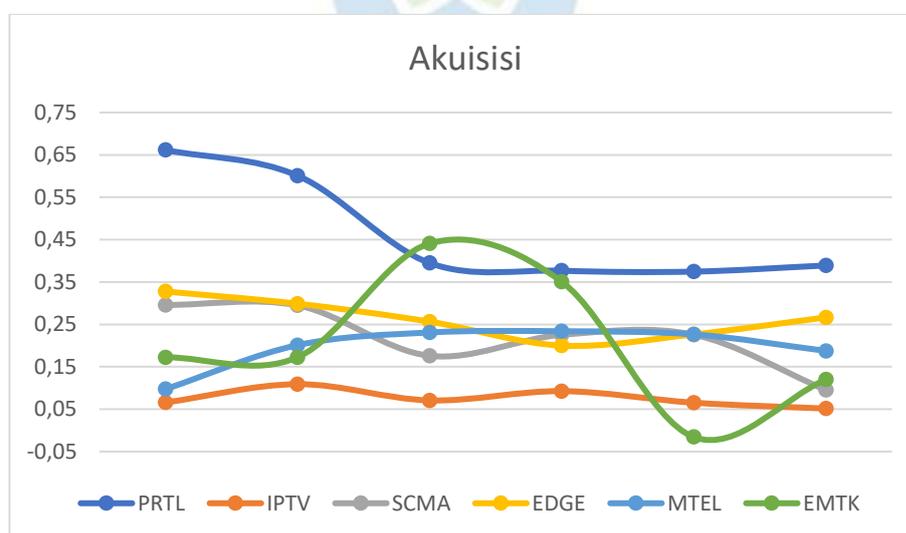
**Grafik 1. 3**

***Fluktuasi Net Profit Margin Sebelum dan Sesudah Merger***

Berdasarkan Grafik 1.3, terlihat bahwa tren *Net Profit Margin* (NPM) dari perusahaan yang melakukan merger juga menunjukkan variasi yang signifikan. GOTO mencatatkan margin laba bersih yang cukup tinggi sebelum merger dengan puncaknya pada dua tahun sebelum merger (10,48), kemudian turun menjadi 4,94 satu tahun setelah merger, dan kembali meningkat menjadi 6,12 di tahun ketiga. Ini

mencerminkan ketidakstabilan profitabilitas pasca-merger, namun dengan kecenderungan pemulihan di tahun-tahun berikutnya.

ISAT dan EXCL mempertahankan NPM yang relatif rendah sepanjang periode. ISAT hanya mencapai kisaran 0,08–0,22, dan EXCL berada di kisaran 0,01–0,10, menunjukkan efisiensi laba yang rendah meskipun telah melewati proses merger. BELI mengalami tren negatif dengan NPM yang selalu berada di bawah nol, meskipun ada perbaikan dari -0,59 menjadi -0,15 dalam tiga tahun pasca-merger, yang menandakan bahwa perusahaan belum mampu mengubah posisi rugi menjadi laba bersih. Sementara itu, BDBN mencatatkan margin laba bersih yang stabil namun sedikit menurun dari 0,24 menjadi 0,18 selama periode observasi, menandakan adanya penurunan efisiensi setelah merger meskipun masih dalam kisaran yang positif.



**Grafik 1. 4**

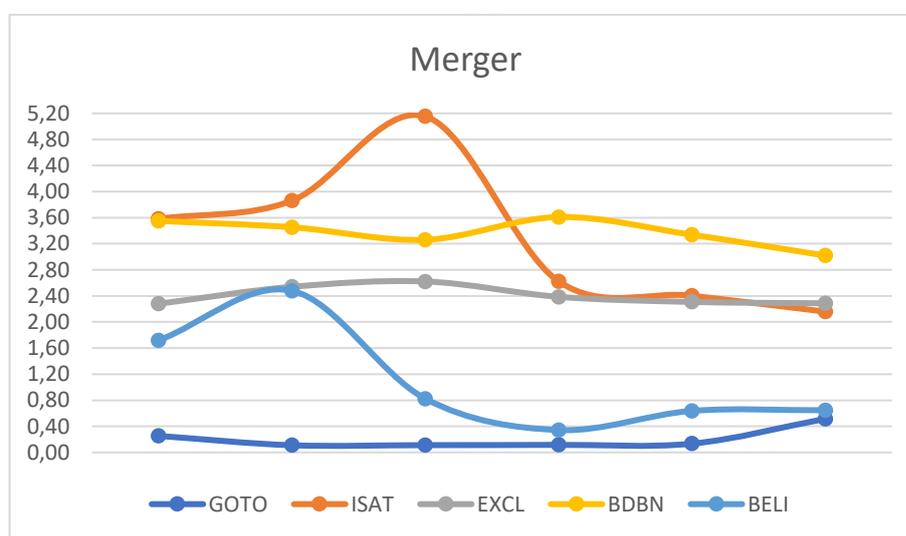
***Fluktuasi Net Profit Margin Sebelum dan Sesudah Akuisisi***

Berdasarkan Grafik 1.4, tren *Net Profit Margin* (NPM) pada perusahaan yang melakukan akuisisi juga memperlihatkan pola yang beragam. PRTL menunjukkan penurunan bertahap dari 0,66 menjadi 0,39 dalam tiga tahun setelah akuisisi, menandakan penurunan efisiensi dalam menghasilkan laba bersih. IPTV menunjukkan fluktuasi kecil dan cenderung stagnan, tetap berada dalam kisaran 0,05–0,11 selama periode observasi, mencerminkan kondisi profitabilitas yang lemah dan kurangnya peningkatan pasca-akuisisi.

SCMA mengalami penurunan signifikan dari 0,30 menjadi 0,10 dalam tiga tahun pasca-akuisisi, yang menunjukkan bahwa akuisisi tidak memberikan kontribusi positif terhadap margin keuntungan perusahaan. EDGE juga mengalami penurunan bertahap dari 0,33 menjadi 0,27, yang menunjukkan tren penurunan meskipun tidak drastis. MTEL, sebaliknya, mencatat kestabilan pada angka 0,23 selama dua tahun setelah akuisisi, sebelum menurun ke 0,19 di tahun ketiga. EMTK memperlihatkan fluktuasi yang lebih tajam. Setelah mengalami lonjakan dari 0,17 menjadi 0,44 satu tahun sebelum akuisisi, NPM menurun drastis menjadi -0,01 di tahun kedua pasca-akuisisi, namun pulih kembali menjadi 0,12 di tahun ketiga

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan indikator penting dalam analisis kinerja keuangan yang menggambarkan proporsi pendanaan perusahaan dari utang terhadap modal sendiri. DER yang tinggi menunjukkan risiko keuangan yang lebih besar akibat ketergantungan pada utang (Hery, 2020).

Dalam konteks merger dan akuisisi, DER kerap digunakan untuk menilai perubahan struktur permodalan pasca restrukturisasi. Saleh (2023) menemukan adanya perbedaan signifikan pada DER sebelum dan sesudah aksi korporasi, khususnya di sektor non-keuangan. Namun, hasil ini berbeda dengan temuan Widianti (2021) dan Azizah (2021) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada DER selama dua tahun sebelum dan sesudah merger atau akuisisi.



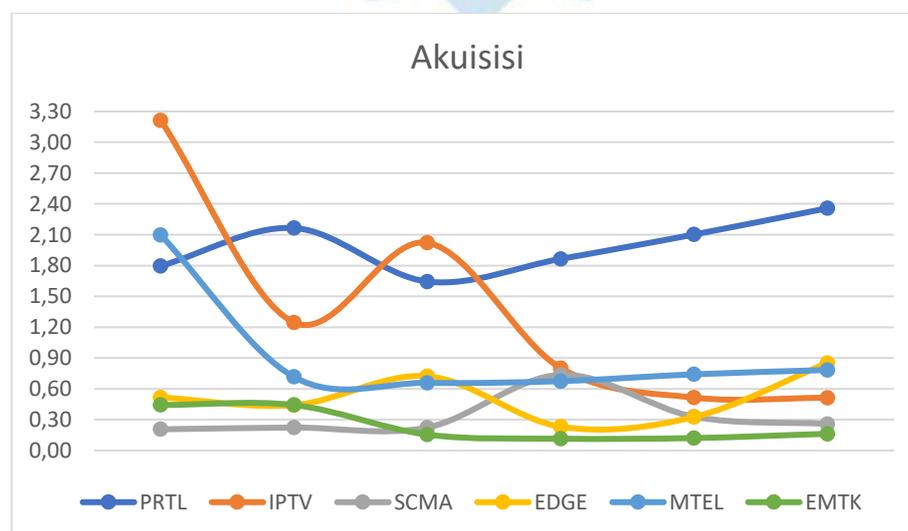
Grafik 1.5

***Fluktuasi Debt To Equity Sebelum dan Sesudah Merger***

Grafik 1.5 menggambarkan perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan yang melakukan merger. ISAT menunjukkan penurunan DER yang signifikan dari 5,15 menjadi 2,16 dalam tiga tahun setelah merger, yang dapat mencerminkan perbaikan struktur permodalan atau penurunan beban utang.

GOTO memiliki DER yang rendah dan cenderung stabil sebelum merger, namun mengalami peningkatan signifikan menjadi 0,51 pada tahun ketiga setelah merger. EXCL menunjukkan sedikit penurunan DER dari 2,62 menjadi 2,29, mengindikasikan pengurangan porsi utang dalam struktur modal. BELI memperlihatkan penurunan drastis dari 0,82 menjadi 0,34 setelah merger, kemudian meningkat sedikit menjadi 0,65. Penurunan ini bisa menjadi indikator restrukturisasi utang atau injeksi modal baru. Sementara BDBN memiliki DER yang relatif stabil dalam kisaran 3,02–3,61 selama periode observasi, menunjukkan tidak adanya perubahan signifikan pada struktur keuangan pasca-merger.

Secara keseluruhan, merger tampaknya berdampak positif bagi beberapa perusahaan dalam menurunkan tingkat *leverage*, meskipun tidak seragam di semua entitas.



**Grafik 1. 6**

***Fluktuasi Debt To Equity Sebelum dan Sesudah Akuisisi***

Berdasarkan Grafik 1.6, perusahaan yang melakukan akuisisi menunjukkan dinamika yang beragam dalam hal DER. IPTV mencatat penurunan tajam dari 3,21 menjadi 0,51 dalam tiga tahun pasca-akuisisi, yang menunjukkan upaya signifikan dalam mengurangi utang atau meningkatkan ekuitas perusahaan.

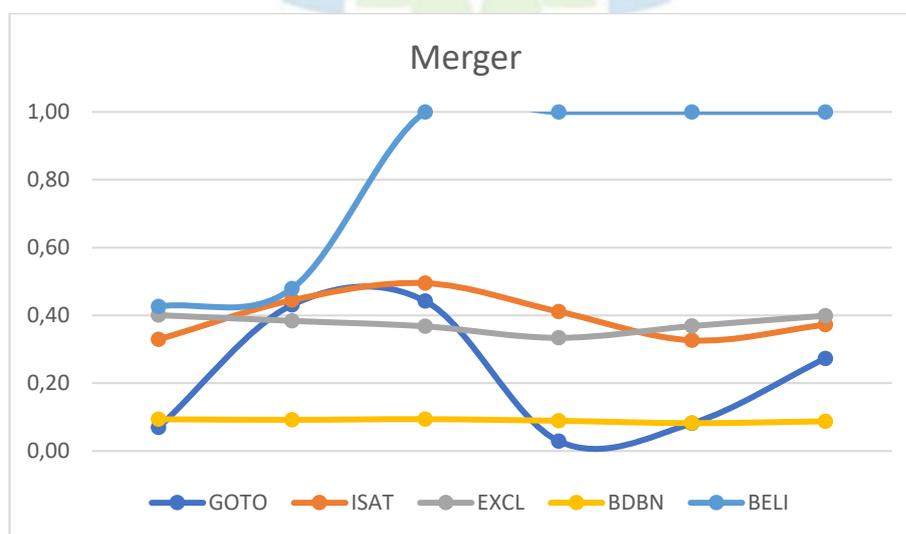
PRTL justru mengalami peningkatan DER secara bertahap dari 1,64 menjadi 2,36, yang dapat menandakan peningkatan pembiayaan berbasis utang setelah akuisisi. SCMA mengalami lonjakan DER dari 0,22 menjadi 0,74 satu tahun setelah akuisisi, namun kemudian menurun kembali menjadi 0,26, mencerminkan fluktuasi dalam struktur permodalan. EDGE mencatat penurunan dari 0,72 menjadi 0,23 di tahun pertama pasca-akuisisi, namun kemudian meningkat menjadi 0,85, yang dapat diindikasikan sebagai pembiayaan utang baru. MTEL dan EMTK menunjukkan stabilitas dalam DER dengan fluktuasi ringan, menandakan struktur keuangan yang relatif terkendali selama periode observasi.

Secara umum, efek akuisisi terhadap DER tidak seragam. Beberapa perusahaan mengalami peningkatan leverage, sementara lainnya berhasil menurunkannya, tergantung pada strategi keuangan masing-masing perusahaan pasca-akuisisi.

Dalam analisis kinerja keuangan perusahaan, *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan indikator penting yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan total asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi nilai TATO, semakin baik efisiensi perusahaan dalam mengelola aset-asetnya. TATO dihitung dengan membagi total pendapatan dengan total aset, sehingga

memberikan gambaran yang konkret tentang efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan (Hery, 2020).

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi terhadap pengaruh merger dan akuisisi terhadap TATO. Azizah (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa TATO mengalami perubahan yang signifikan setelah terjadinya merger dan akuisisi. Namun demikian, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Dimas (2019) dan Geovana (2020) yang menyimpulkan bahwa perubahan rasio TATO setelah merger dan akuisisi tidak signifikan secara statistik. Perbedaan hasil ini menandakan bahwa efek dari merger dan akuisisi terhadap efisiensi operasional perusahaan bisa bersifat *case-by-case*, tergantung pada sektor, strategi penggabungan, dan manajemen pasca-merger.



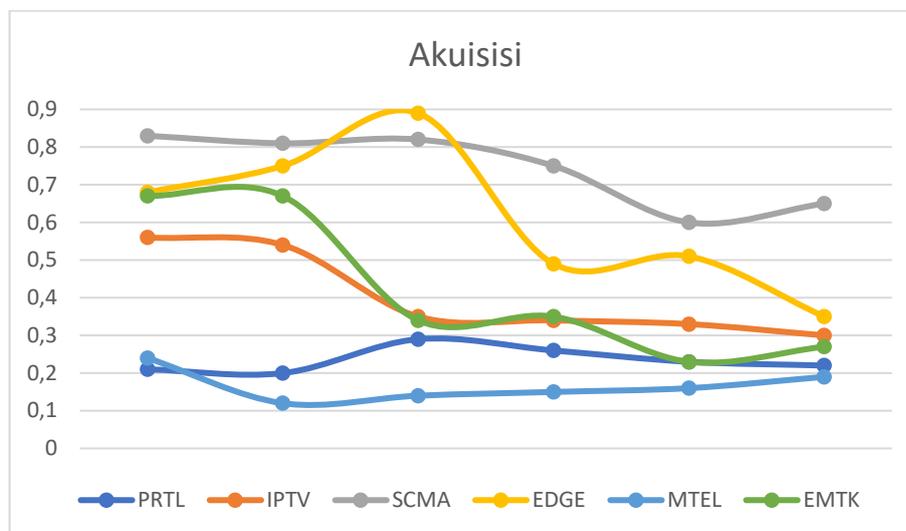
**Grafik 1. 7**

***Fluktuasi Total Asset Turn Over Sebelum dan Sesudah Merger***

Berdasarkan Grafik 1.7, terlihat bahwa perusahaan yang melakukan merger, yaitu GOTO, ISAT, EXCL, BELI, dan BDBN, menunjukkan tren TATO yang beragam. GOTO mengalami peningkatan signifikan dari 0,07 tiga tahun sebelum merger menjadi 0,44 satu tahun sebelum merger, namun kemudian anjlok ke 0,03 satu tahun setelahnya, sebelum akhirnya pulih secara bertahap menjadi 0,27 pada tahun ketiga setelah merger. Ini menunjukkan adanya penurunan efisiensi penggunaan aset setelah merger, yang baru mulai membaik secara perlahan.

ISAT menunjukkan fluktuasi moderat, sempat naik dari 0,33 menjadi 0,50 sebelum merger, lalu turun ke 0,33 dua tahun setelah merger dan sedikit membaik ke 0,37. Hal ini mengindikasikan adanya tekanan pada efisiensi operasional pasca-merger. EXCL justru mengalami penurunan TATO yang cukup konsisten, dari 0,40 menjadi 0,30 selama periode pengamatan, baik sebelum maupun sesudah merger, yang mencerminkan penurunan efektivitas dalam memanfaatkan aset. BELI mengalami peningkatan yang mencolok, dari 0,43 menjadi 1,00 satu tahun sebelum merger dan tetap stabil di angka tersebut setelah merger. Hal ini menunjukkan bahwa merger memberikan dampak positif terhadap efisiensi aset perusahaan ini. Sementara itu, BDBN mempertahankan TATO yang sangat stabil di angka 0,09 sepanjang periode observasi, menandakan bahwa merger tidak memberikan perubahan signifikan terhadap efisiensi aset perusahaan ini.

Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan bahwa dampak merger terhadap efisiensi pemanfaatan aset bervariasi antar perusahaan. Sebagian mengalami peningkatan signifikan (seperti BELI), sementara yang lain justru mengalami penurunan atau stagnasi.



**Grafik 1. 8**

***Fluktuasi Total Asset Turn Over Sebelum dan Sesudah Akuisisi***

Berdasarkan Grafik 1.8, perusahaan yang melakukan akuisisi, yaitu PRTL, IPTV, SCMA, EDGE, MTEL, dan EMTK, menunjukkan pola fluktuasi TATO yang tidak seragam.

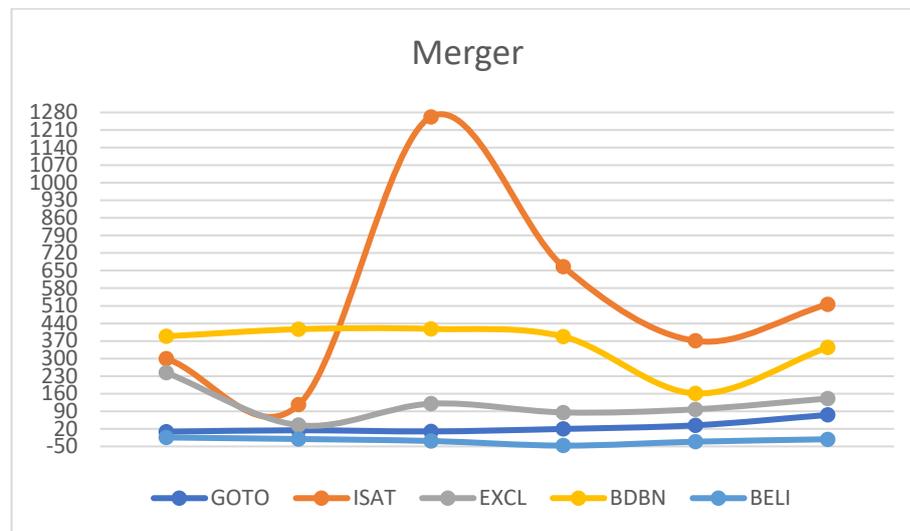
PRTL mencatat kenaikan dari 0,21 menjadi 0,29 satu tahun sebelum akuisisi, namun menurun perlahan hingga 0,22 pada tahun ketiga setelah akuisisi, menunjukkan penurunan efektivitas pemanfaatan aset pasca-akuisisi. IPTV memperlihatkan penurunan TATO secara konsisten, dari 0,56 menjadi 0,30 sepanjang periode, menandakan efisiensi aset yang terus melemah. SCMA, meskipun mencatat nilai TATO tertinggi di antara perusahaan lain (berkisar antara 0,60 hingga 0,83), juga menunjukkan penurunan efisiensi dari 0,83 menjadi 0,65 selama periode observasi. EDGE mengalami penurunan tajam dari 0,89 satu tahun sebelum akuisisi menjadi 0,49 setelahnya, dan terus menurun hingga 0,35. Ini menandakan ketidakstabilan dalam pemanfaatan aset. MTEL mencatat TATO yang

sangat rendah sepanjang waktu, hanya mengalami sedikit kenaikan dari 0,14 menjadi 0,19 tiga tahun setelah akuisisi, tanpa ada perubahan signifikan. EMTK mengalami penurunan dari 0,67 menjadi 0,27 selama periode observasi, menunjukkan efisiensi aset yang memburuk setelah akuisisi.

Secara keseluruhan, data ini menunjukkan bahwa akuisisi tidak selalu memperbaiki efisiensi pemanfaatan aset. Justru sebagian besar perusahaan mengalami penurunan TATO, yang bisa disebabkan oleh beban integrasi, pembiayaan akuisisi, atau kesulitan dalam mengoptimalkan aset baru.

Dalam analisis kinerja keuangan perusahaan, *Earning Per Share* (EPS) merupakan salah satu indikator penting yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan dari sudut pandang pemegang saham. EPS dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Indikator ini memberikan gambaran langsung tentang seberapa banyak laba bersih yang dihasilkan perusahaan untuk setiap lembar saham, sehingga menjadi perhatian utama investor dalam menilai nilai dan kinerja suatu emiten (Brigham & Houston, 2021).

Penelitian Anani et al. (2022) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap EPS sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa efek dari aktivitas korporasi tersebut terhadap profitabilitas per lembar saham tidak selalu langsung terasa atau tidak selalu membawa dampak signifikan secara statistik.



**Grafik 1. 9**

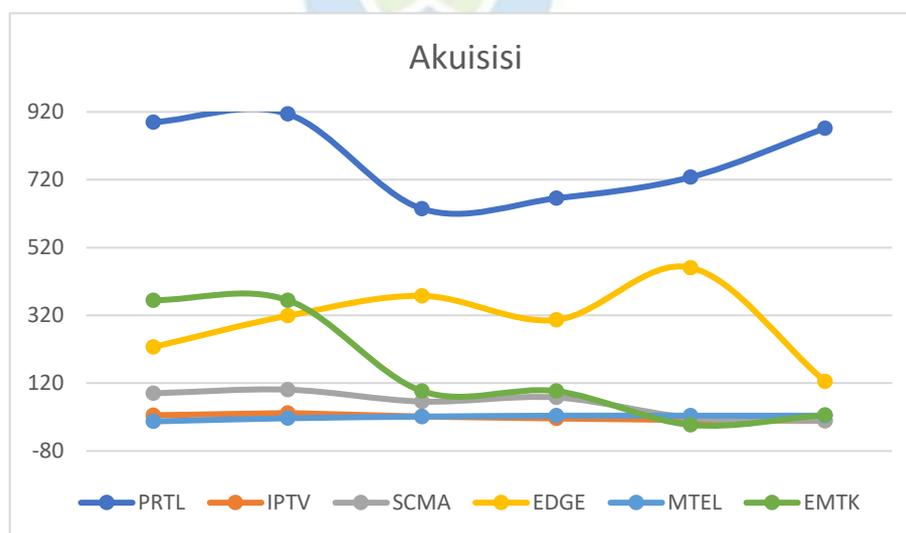
***Fluktuasi Earning Per Share Sebelum dan Sesudah Merger***

Berdasarkan Grafik 1.9, terlihat bahwa perusahaan yang melakukan merger, yaitu GOTO, ISAT, EXCL, BELI, dan BDBN, menunjukkan fluktuasi EPS yang signifikan.

ISAT mencatat lonjakan drastis satu tahun sebelum merger dari 115,97 menjadi 1.262,46, kemudian turun tajam menjadi 666,06 dan terus melemah ke 370,35 sebelum akhirnya sedikit membaik menjadi 515,82. Ini menunjukkan kinerja laba yang luar biasa menjelang merger, tetapi tidak sepenuhnya berkelanjutan pasca-merger. EXCL mengalami penurunan tajam dari 243,55 menjadi 34,71 dua tahun sebelum merger, kemudian naik menjadi 120,08 sebelum merger dan kembali menurun ke 85,40 setelahnya, lalu pulih perlahan ke 140,74. Hal ini menandakan ketidakstabilan laba selama periode merger. GOTO memperlihatkan pertumbuhan EPS yang stabil pasca-merger, dari 9,69 menjadi 75,34 dalam tiga tahun setelah merger, yang menunjukkan dampak positif terhadap

profitabilitas jangka panjang. Sebaliknya, BELI terus mencatat EPS negatif sepanjang periode, dari -14,35 menjadi -46,72 setelah merger, meskipun ada sedikit perbaikan ke -21,36 pada tahun ketiga. Ini mengindikasikan bahwa merger belum berhasil memperbaiki kondisi kerugian perusahaan. BDBN mengalami penurunan dari 418,01 menjadi 160,96 dua tahun setelah merger, namun kembali meningkat ke 344,18, menunjukkan adanya pemulihan setelah tekanan laba di awal periode pasca-merger.

Secara keseluruhan, grafik ini mengilustrasikan bahwa merger memiliki dampak yang bervariasi terhadap profitabilitas perusahaan, dengan beberapa perusahaan mencatat perbaikan jangka panjang (seperti GOTO), sementara yang lain mengalami penurunan atau ketidakstabilan kinerja laba.



**Grafik 1. 10**

***Fluktuasi Earning Per Share Sebelum dan Sesudah Akuisisi***

Berdasarkan Grafik 1.10, perusahaan yang melakukan akuisisi, yaitu PRTL, IPTV, SCMA, EDGE, MTEL, dan EMTK, menunjukkan tren EPS yang bervariasi antara pertumbuhan, penurunan, dan fluktuasi tajam.

PRTL mencatat EPS yang tinggi dan relatif stabil, meskipun sempat menurun dari 913,94 menjadi 634,27 sebelum akuisisi, namun kembali meningkat ke 871,81 tiga tahun setelah akuisisi. Ini menunjukkan keberhasilan menjaga profitabilitas pasca-akuisisi. IPTV mengalami penurunan EPS yang konsisten dari 31,92 menjadi hanya 9,25, yang mencerminkan kinerja laba yang melemah setelah akuisisi. SCMA mencatat penurunan signifikan dari 100,88 menjadi hanya 9,19 dalam tiga tahun pasca-akuisisi, menunjukkan dampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan. EDGE menunjukkan fluktuasi tajam, dari 226,91 menjadi 377,47 sebelum akuisisi, lalu turun ke 306,58 dan sempat melonjak ke 460,76, sebelum anjlok ke 125,36. Pola ini mengindikasikan ketidakstabilan laba yang mungkin terkait dengan dinamika operasional pasca-akuisisi. MTEL memperlihatkan tren stabil dan positif dengan kenaikan EPS dari 7,21 menjadi 24,06 setelah akuisisi, lalu stagnan di angka tersebut, mencerminkan dampak positif terhadap pertumbuhan laba meskipun dalam skala kecil. EMTK mengalami penurunan tajam dari 364,67 menjadi 96,46 sebelum akuisisi, dan terus turun ke -3,07 sebelum kembali naik ke 26,05, mencerminkan proses pemulihan laba yang tidak stabil.

Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan bahwa akuisisi dapat memberikan hasil yang bervariasi terhadap EPS perusahaan: beberapa berhasil mempertahankan atau meningkatkan profitabilitas (PRTL, MTEL), sementara yang lain justru mengalami penurunan atau ketidakstabilan.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi serta mengetahui apakah kinerja keuangan dari perusahaan-perusahaan tersebut menjadi lebih baik atau tidak setelah dilakukan merger dan akuisisi. Selain itu, karena adanya temuan pada penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk mengetahui lebih lanjut pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tujuan penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dimas Nur Setiantoso Puto dan Desta Rizky Kusuma (2019) serta Inas Afifa Zahra dan Rizky Amelia Syaiful (2021) yang sama-sama meneliti dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil dari kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa merger dan akuisisi dapat memengaruhi kinerja keuangan, baik secara positif maupun negatif, tergantung pada berbagai faktor seperti strategi perusahaan, sektor industri, dan kondisi ekonomi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian dengan tema: **“Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Melakukan Merger Dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Periode 2018-2022).”**

## B. Identifikasi Masalah

Dalam pelaksanaan merger dan akuisisi, perusahaan memiliki harapan untuk meraih hasil yang positif dengan cara yang relatif cepat dan mudah. Hasil yang diinginkan ini dapat dicapai melalui efek sinergi yang diperoleh dari kegiatan merger dan akuisisi, yang diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja tersebut dapat berujung pada meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada gilirannya akan mendorong kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham ini akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan pada akhirnya meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Perbedaan dalam penelitian sebelumnya mengenai kinerja perusahaan yang telah diuraikan di atas dapat dijadikan sebagai dasar permasalahan dalam penelitian ini. Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Merger dan akuisisi (M&A) seringkali dianggap sebagai strategi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, namun hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menyatakan bahwa M&A tidak selalu memberikan hasil yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Rasio keuangan, seperti *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Debt to Asset Ratio*, *Earning per Share*, dan *Total Asset Turnover*, sering digunakan sebagai indikator kinerja perusahaan. Namun, pengaruh M&A terhadap perubahan rasio-rasio ini pada perusahaan teknologi belum sepenuhnya jelas.

3. Masih terbatasnya penelitian mengenai pengaruh M&A terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia menimbulkan kebutuhan akan penelitian lebih lanjut untuk mengisi kesenjangan literatur, khususnya terkait perubahan rasio keuangan sebelum dan sesudah M&A.

### C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas maka dapat ditarik pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Current Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Debt to Asset Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
4. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Total Asset Turn Over* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
5. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Earning per Share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

### D. Tujuan Penelitian

Dari pemaparan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Current Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Debt to Asset Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Total Asset Turn Over* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
5. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Earning per Share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

#### **E. Batasan Masalah**

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

1. Penelitian ini hanya akan membahas perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah kegiatan merger dan akuisisi, tidak membahas faktor lain yang dipengaruhi oleh kegiatan M&A
2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI, dengan karakteristik perusahaan yang memiliki catatan manajemen yang baik serta transparan yang dapat memberikan data yang lebih akurat untuk di analisis

#### **F. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang didapat dari penelitian ini adalah:

1. Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi mengenai dampak dari merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan, agar nantinya investor akan lebih tepat dalam melakukan investasi

yang akan dilakukan seperti pengambilan keputusan dalam melakukan pembelian, sehingga investor memperoleh hasil sesuai atas investasi yang dilakukannya.

## 2. Perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan *corporate strategy* yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga menghasilkan nilai perusahaan seperti yang diharapkan.

## 3. Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi tambahan bagi peneliti-peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian lebih lanjut dalam topik yang serupa, khususnya dalam mengamati kinerja perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

