

Review Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

**Rosita Putri Cahyawati¹, Ahmad Iqbal Suyudi², Yafet Yuliyanto³,
Yumna Sekar Utami⁴, Lucky Monic Sabatini⁵**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Jakarta, Indonesia
Email: ¹rositaputri@upnvj.ac.id, ²ahmad.iqbal@upnvj.ac.id, ³yafet.yuliyanto@upnvj.ac.id,
⁴yumna.sekar@upnvj.ac.id, ⁵lucky.monica@upnvj.ac.id

Abstract

This review is intended to explain the dissimilarity of financial performance before and after mergers and acquisitions in developing countries and Indonesia. Liquidity, capital, profitability, and stock performance are financial ratios used when measuring a company's financial performance. Theoretically, explanations that support mergers and acquisitions are described, then critically discuss empirical studies of previous research in the previous literature. From the existing literature, it is known that there are different results on the financial performance of companies in developing countries including Indonesia after mergers and acquisitions are carried out.

Keywords: Financial Performance, Mergers, and Acquisitions.

Abstrak

Review ini dimaksudkan menjelaskan mengenai disimilaritas kinerja keuangan sebelum serta sesudah dilakukannya merger dan akuisisi di negara berkembang maupun Indonesia. Likuiditas, permodalan, profitabilitas, serta kinerja saham merupakan rasio keuangan yang dipakai ketika menakar kinerja keuangan suatu perusahaan. Secara teori diuraikan penjelasan yang mendukung dilakukannya merger dan akuisisi, kemudian secara kritis membahas studi empiris penelitian sebelumnya pada literatur sebelumnya. Dari literatur yang ada diketahui bahwa terdapat hasil yang berbeda pada kinerja keuangan perusahaan pada negara berkembang termasuk Indonesia sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Merger, dan Akuisisi

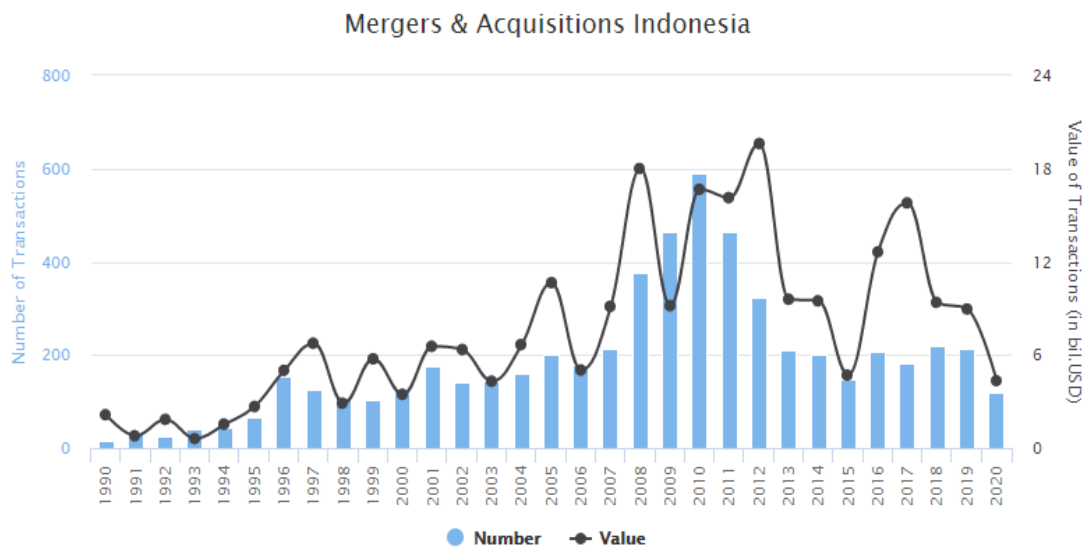
1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Globalisasi pada jaman sekarang membuat perusahaan harus pandai-pandai dalam membuat strategi bisnis untuk dapat bertahan dalam persaingan usaha. Untuk dapat bersaing dengan perusahaan lain mampu terjadi melalui internal maupun eksternal. Bila melalui internal cakup terjadi lewat anggaran modal, jika melalui eksternal cakup terjadi lewat ekspansi dalam bentuk merger dan akuisisi (Dewi & Widjaja, 2021). Ekspansi usaha dilakukan untuk membantu perusahaan memperluas pangsa pasar perusahaan dan menjangkau wilayah baru dalam memasarkan produk. Praktik penyatuan usaha ketika terdapat dua perusahaan maupun lebih dengan kepemilikan struktur beragam yang secara sukarela atau paksa bekerja jadi satu perusahaan sesudah terjadinya merger dan akuisisi merupakan penjelasan dari merger dan akuisisi (Surya, 2021). Gelombang M&A yang disebabkan oleh gabungan guncangan ekonomi, teknologi, serta peraturan. Guncangan ekonomi timbul dalam bentuk perluasan ekonomi sehingga memberikan motivasi perusahaan agar melakukan ekspansi yang memiliki kegunaan permintaan agregat yang meningkat cepat pada perekonomian (Gaughan, 2018).

Merger dan akuisisi di negara maju seperti amerika berawal pada tahun 1897 yang disebabkan oleh adanya peningkatan *stock market* dan terbitnya *Sherman Antitrust Act* pada Tahun 1890. Gelombang kedua terjadi pada Tahun 1920 yang disebabkan adanya dorongan untuk mengurangi biaya dan meningkatkan efisiensi perusahaan secara keseluruhan. Gelombang ketiga terjadi Tahun 1960-an yang dilakukan sebagai salah satu bentuk diversifikasi dari perusahaan dan untuk mengembangkan kegiatan usaha. Gelombang keempat terjadi Tahun 1980-an disebabkan perusahaan utama di Amerika terpaksa untuk melakukan akuisisi untuk mempertahankan kondisi perusahaan. Gelombang kelima terjadi Tahun 1990-an dimana pada gelombang ini *stock* digunakan sebagai alat pertukaran.

Merger dan akuisisi di Indonesia menghasilkan efek lumayan positif untuk kegiatan ekonomi negara, hal ini membuka sebuah peluang terhadap perusahaan asing untuk melakukan investasi di Indonesia (Gustina, 2017). Berikut merupakan grafik yang menggambarkan tren merger dan akuisisi di Indonesia:



Gambar 1. Tren Merger dan Akuisisi di Indonesia dari Tahun 1990-2020
Sumber: *Institution of Merger, Acquisition and Alliances*

Berdasarkan informasi yang bersumber dari *Institution of Merger, Acquisition and Alliances*, diketahui bahwa tren perusahaan yang menggalakkan merger dan akuisisi di Indonesia selama dua puluh tahun terakhir menempuh fluktuatif. Pada 2009 terjadi penurunan pada nilai transaksi merger dan akuisisi yang disebabkan oleh adanya krisis global seperti naiknya harga minyak pada kisaran US \$70 per barel yang per peningkatan sebesar US \$10 per barel anggaran Indonesia tentu dihadapkan pada defisit dan terjadi kenaikan suku bunga yang mencapai 5,25% karena banker di Amerika Serikat serta banker di negara lain amat ekspansionistis ketika mengalirkan kredit, sehingga berakibat pada terjadinya *repayment* yang memicu menunggaknya pembayaran dalam jumlah yang besar dan berimbas kepada sektor keuangan dunia (Sihono, 2008). Kemudian terjadi penurunan di tahun 2013 pada nilai transaksi merger dan akuisisi yang terjadi karena tidak stabilnya keadaan pasa modal di Indonesia yang memasuki era otomasi *fully integrated* dengan kehadiran sistem *Straight Through Processing* (STP), sehingga memicu sentimen dari investor mengenai berita miring terkait kenaikan harga BBM, terjadi perlambatan pertumbuhan ekonomi kuartal pertama 2013, serta keputusan pengurangan program *Quantitative Easing* (QE) yang dikeluarkan oleh *The Federal Reserve* (*The Fed*), Bank Sentral Amerika Serikat (Bursa Efek Indonesia, 2013). Kemudian terjadi penurunan di tahun 2018 pada nilai transaksinya dikarenakan adanya kekhawatiran akan pemisahan Inggris dari Uni Eropa (Brexit) dan terjadinya perang dagang Amerika Serikat dengan China. Ketidakpastian geopolitik dan regulasi dipandang oleh eksekutif perusahaan sebagai risiko terbesar dalam melakukan aktivitas dalam beberapa tahun kedepan (CNBC Indonesia, 2018).

Hasil yang didapatkan dari beberapa penelitian mengenai merger dan akuisisi ialah Muhammad et al. (2019) di Pakistan pada sektor perbankan, Caiazza et al., (2021) di seluruh negara pada sektor *hospitality* menyatakan bahwa setelah dilakukan merger dan akuisisi terdapat dampak yang signifikan terhadap likuiditas. Namun, Rashid & Naeem (2017) di

Pakistan, Hroot (2016) di Yordania pada sektor industri, dan Edi & Rusadi (2017) di Indonesia menyatakan setelah dilakukan merger-akuisisi tidak ditemukan perubahan yang signifikan. *Review* oleh Caiazza et al., (2021) di seluruh negara pada sektor *hospitality*, Nurfauziah & Ainy (2018) dan Amatilah et al. (2021) di Indonesia, mengatakan bahwa rasio *leverage* pada perusahaan menggalakkan merger dan akuisisi horizontal menunjukkan perbedaan yang signifikan sehabis dilakukannya merger dan akuisisi. Akan tetapi, Nagasha et al. (2017) di Afrika Timur, Laiman & Hatane (2017) di Indonesia pada sektor non keuangan, dan Hroot (2016) di Yordania pada sektor industri menyatakan tidak ditemukan perubahan yang signifikan pada *leverage* setelah dilakukannya M&A. *Review* oleh Ayoush et al. (2020) di Yordania pada sektor perusahaan pemegang saham publik Yordania, Abdulazeez et al. (2016) di Nigeria pada sektor perbankan, dan Nagasha et al. (2017) di Afrika Timur menunjukkan terdapat terdapat perubahan pada tingkat profitabilitas setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Namun, Boloupremo & Ogege (2019) di Nigeria pada sektor finansial menyatakan tidak ditemukan perubahan yang signifikan pada profitabilitas setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Berlandaskan penelitian terdahulu terkait merger dan akuisisi yang telah dilakukan memiliki hasil temuan yang beragam. Adanya ketidakselarasan dari hasil kajian terdahulu dengan teori yang ada menghadirkan peluang kajian mengenai merger dan akuisisi untuk memperkaya hasil temuan dan jangkauan penelitian yang lebih luas lagi. Diharapkan dengan adanya kajian mengenai merger dan akuisisi ini dapat membantu perusahaan untuk mengevaluasi penyebab-penyebab terkait faktor-faktor yang menghambat proses optimalisasi kinerja operasional dan kinerja keuangan perusahaan pasca dilakukannya merger dan akuisisi, sehingga sinergi yang diinginkan akan tercapai setelah merger dan akuisisi dapat dirasakan manfaatnya baik untuk perusahaan maupun *shareholders*.

1.2 Tinjauan Pustaka

1.2.1 *Signaling Theory*

Kinerja keuangan perusahaan dapat dijadikan sebuah sinyal bagi investor yang didapatkan melalui laporan keuangan tahunan (Mardaningsih et al., 2021). Baik atau buruknya kinerja dari perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan tersebut, sehingga sinyal yang diberikan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh investor sebelum menginvestasikan dana yang dimiliki pada perusahaan tersebut. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan melalui laporan keuangan dapat dijadikan sebagai cara untuk meminimalisir terjadinya informasi asimetri (Novitasari et al., 2020).

1.2.2 *Neoclassical Theory*

Teori ini memberikan pandangan yang logis mengenai terjadinya gelombang merger dengan asumsi terdapat pemisahan antara pemisahan kepemilikan dengan pemegang kontrol perusahaan, yang artinya pemilik perusahaan (pemegang saham) tidak memiliki kendali langsung atas pengambilan keputusan perusahaan. Teori ini memperkirakan bahwa diversifikasi dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dilakukannya merger dan akuisisi dinilai lebih efektif karena dapat menciptakan sebuah inovasi dalam memajukan bisnis perusahaan dibandingkan dengan melakukan pembaharuan program internal perusahaan (Pratiwi, 2017).

1.2.3 *Agency Theory*

Dari teori ini dijelaskan bahwa adanya perjanjian yang disepakati oleh satu orang maupun lebih (*principal*) dengan pihak lain (*agent*) yang diberikan sebuah otoritas dalam pengambilan keputusan yang dilakukan demi kepentingan *principal* (Jensen & Meckling, 1976). *Agency conflict* timbul dikarenakan adanya pemisahan yang dilakukan perusahaan antara pihak pengelola dan penguasaan karena adanya konflik kepentingan di dalamnya (Batubara et al., 2020). Kelengkapan informasi yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan tidak menutup sebuah kemungkinan untuk timbulnya *asymmetric information*. Persoalan yang timbul terkait adanya *asymmetric information*, diantaranya *adverse selection* dan *moral hazard* (Jensen & Meckling, 1976).

1.2.4 Gelombang Merger dan Akuisisi

Berikut merupakan gelombang merger dan akuisisi, diantaranya:

Tabel 1. Gelombang Merger di Amerika Serikat

| Gelombang (Tahun) | Penyebab Terjadinya Gelombang Merger dan Akuisisi | Akhir Gelombang Merger dan Akuisisi |
|-------------------|--|---|
| I (1897-1904) | Terjadi peningkatan <i>stock market</i> dan terbitnya Sherman Antitrust Act pada Tahun 1890. | Pemberlakuan UU antitrust baru yang lebih ketat, pasar saham jatuh yang mengakibatkan stagnasi ekonomi. |
| II (1920) | Untuk mengurangi biaya dan meningkatkan efisiensi perusahaan secara keseluruhan yang menimbulkan <i>vertical merger</i> . | Hilangnya sistem monopoli dan digantikan oleh sistem oligopoli dengan perusahaan yang terlibat, yaitu Ford dan FIAT. |
| III (1960) | Adanya dorongan untuk melakukan diversifikasi dari perusahaan dan untuk mengembangkan kegiatan usaha. | Terjadi <i>preponderance</i> (jumlah yang lebih besar) dari kegiatan perusahaan yang secara aktif memperluas pengaruhnya di dalam pasar karena adanya provisi UU <i>celler-kefauver</i> . |
| IV (1980) | Banyak perusahaan yang menjadi target <i>hostile takeover</i> yang melibatkan penggantian dari manajer perusahaan target. Industri yang cukup berpengaruh pada gelombang ini adalah perbankan dan jasa keuangan. | Terjadi perlambatan ekonomi dan runtuhnya pasar obligasi sampah yang menyediakan pembiayaan. |
| V (1990) | Penggunaan <i>stock</i> sebagai alat pertukaran serta tingkat efektivitas pemantauan yang cukup tinggi membuat manajer melakukan kehati-hatian untuk melakukan merger. | Ekonomi didukung oleh suku bunga rendah yang ditetapkan oleh <i>Federal Reserve</i> sebagai respons terhadap guncangan ekonomi 9/11 yang terjadi pada akhir resesi tahun 2001. |

Sumber: Gaughan (2018) dan Daneshwara (2021)

Tabel 2. Gelombang Merger di Indonesia

| Gelombang (Tahun) | Penyebab Terjadinya Gelombang Merger dan Akuisisi | Dampak Gelombang Merger dan Akuisisi |
|-------------------|---|--|
| I (1970) | Melakukan penghematan pajak serta meningkatkan daya saing perusahaan di pasar global. | Perusahaan pengakuisisi yang memiliki pengaruh besar adalah perusahaan yang telah <i>go public</i> . |
| II (1998) | Kurs rupiah melemah dan terjadi gagal bayar nasabah (kredit macet). | Bank mengalami kesulitan likuiditas dan sulit melunasi utang valas yang segera jatuh tempo. |
| III (2009) | Adanya krisis global (naiknya harga minyak) dan kenaikan suku bunga | Terjadi <i>repayment</i> dan berimbas kepada sektor keuangan dunia. |
| IV (2013) | Kondisi pasar modal tidak stabil karena kenaikan harga BBM dan keputusan <i>The Fed</i> yang mengurangi program <i>Quantitative Easing</i> (QE) | Perlambatan pertumbuhan ekonomi dan defisit neraca perdagangan. |
| V (2018) | Adanya kekhawatiran pemisahan Inggris dari Uni Eropa (Brexit) dan terjadi perang dagang Amerika Serikat dengan China | Terjadi ketidakpastian geopolitik dan regulasi |

Sumber: Sihono (2008), Bursa Efek Indonesia (2013), dan CNBC Indonesia (2018)

1.2.5 Tipe Merger dan Akuisisi

Terdapat dua tipe merger jika dilihat dari mekanisme terjadinya, yakni *hostile merger* serta *friendly merger* (As'ari et al., 2017). Sementara itu, terdapat lima tipe merger jika dikaji melalui kegiatan ekonomi, yakni merger vertikal, merger horizontal, merger eksistensi pasar, merger konglomerat, serta merger eksistensi produk (Saleh & Kohar, 2020). Dikaji melalui pandangan analisis keuangan, merger dapat diklasifikasikan menjadi dua tipe, yakni *operating merger* dan *financial merger*. Akuisisi mampu dikelompokkan ke dalam akuisisi aset maupun akuisisi saham. Terdapat dua tipe akuisisi selaku perwujudan percampuran bisnis, yakni akuisisi strategis serta akuisisi finansial. Selain itu pula akuisisi mampu digolongkan menjadi

tiga tipe, yakni akuisisi vertikal, akuisisi horizontal, serta akuisisi konglomerasi (Putri et al., 2020).

1.2.6 Motif Keputusan Merger dan Akuisisi

Menurut Nicholson & Salaber (2015), motif perusahaan di negara berkembang melakukan merger dan akuisisi antara lain mencari sumber daya untuk keunggulan kompetitif, diversifikasi produk, meningkatkan skala ekonomi, dan juga sebagai jalan pintas untuk masuk ke dalam pasar yang baru. Rani et al. (2020) menyatakan beberapa alasan perusahaan melaksanakan merger dan akuisisi, yakni kekuatan pasar, arus kas bebas, efisiensi, agensi, diversifikasi, pencegahan *distress*, mendapatkan informasi yang lebih luas, serta dugaan akan pajak dan akuntansi. Saleh & Kohar (2020) mengemukakan bahwa terdapat beberapa alasan perusahaan di Indonesia melaksanakan merger dan akuisisi, yakni sinergi, evaluasi pajak, *replacement cost*, diversifikasi, insentif manajemen perusahaan, memperoleh teknologi baru, memperoleh sumber daya berkualitas, serta meningkatkan kekuatan pasar.

1.2.7 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi

Sejumlah kelebihan dilakukannya merger dan akuisisi ialah supaya produk maupun pasar perusahaan terbentuk sehingga cepat dalam mendapatkan arus kas, dapat menambah kemudahan pembiayaan baik internal maupun eksternal, mengakuisisi karyawan yang memiliki kompetensi, terbentuknya konsumen yang mapan, mode administratif maupun operasional yang lebih efektif pula efisien, meminimalisir risiko bisnis, penghematan masa penetrasi bisnis, serta pertumbuhan yang cepat karena tersedianya infrastruktur yang mendukung (Resmilia et al., 2019). Sedangkan kekurangan akuisisi adalah jika pengakuisisian saham dilakukan secara keseluruhan, maka akan terjadi penggabungan usaha, dan jika terdapat banyaknya investor minoritas tak sepakat dengan akuisisi, maka kegiatan akuisisi dapat dibatalkan (Gustina, 2017).

1.2.8 Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan dan Kegagalan Merger dan Akuisisi

Morina & Nasir (2018) mengungkapkan bahwa terdapat banyak faktor pemicu keberhasilan merger dan akuisisi. Salah satu faktor keberhasilan merger dan akuisisi yaitu memastikan bahwa kondisi perusahaan yang terlibat dalam keadaan baik. Hal ini tentunya memerlukan kemampuan, pengetahuan dan pengalaman dari perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam menjalankan strategi M&A tersebut. Selain itu, juga terdapat faktor pemicu kegagalan merger dan akuisisi, antara lain ketidakcocokan budaya antar perusahaan, uji kelayakan yang dilakukan tidak memadai, integrasi yang tidak terkelola secara baik, kegagalan peran kepemimpinan yang dilakukan setelah merger dan akuisisi, dan lain sebagainya (Saputra et al., 2021).

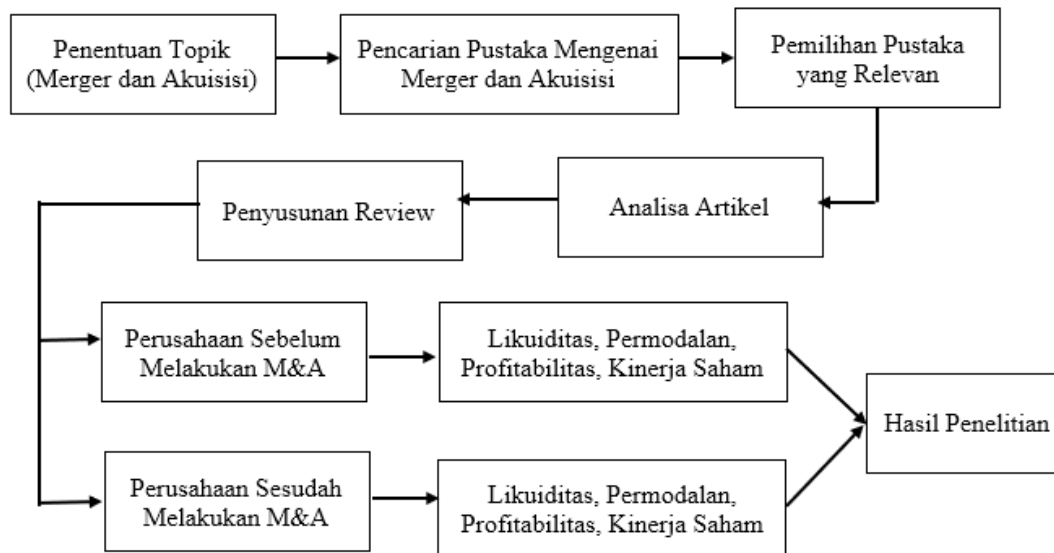
1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penulisan yang akan dicapai dalam *review* ini adalah untuk:

1. Melakukan review dampak M&A pada kemampuan likuiditas.
2. Melakukan review dampak M&A pada kemampuan permodalan.
3. Melakukan review dampak M&A pada kemampuan profitabilitas.
4. Melakukan review dampak M&A pada kinerja saham.

2. METODE PENELITIAN

Kerangka pikir yang ada dapat disimpulkan bahwa penelitian ini memakai empat (4) variabel independen, yaitu likuiditas, permodalan, profitabilitas, dan kinerja saham. Memakai satu (1) variabel dependen, yakni kinerja keuangan. Diketahui dari gambar di atas bahwa variabel yang ada, permasalahan pada penelitian ini dan ingin membuktikan apakah terdapat pengaruh antara variabel independen (likuiditas, permodalan, profitabilitas, dan kinerja saham) dengan variabel dependen (kinerja keuangan) selepas dilaksanakan merger dan akuisisi oleh perusahaan.



Gambar 2. Model Penelitian Empiris

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Dampak Merger dan Akuisisi pada Kemampuan Likuiditas

Tabel 3. Dampak Merger dan Akuisisi pada Kemampuan Likuiditas di Negara Berkembang Termasuk Indonesia

| No | Nama Penelitian dan Tahun Penelitian | Negara | Sampel | Kemampuan Likuiditas |
|----|---|-----------|--|----------------------|
| 1 | Rashid & Naeem (2017) | Pakistan | 30 perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Karachi (KSE) pada 2004 s.d 2015 | Tidak Berubah |
| 2 | Sonia Singh & Subhankar Dar (2018) | India | 8 perusahaan yang melakukan M&A di India pada tahun | Tidak Berubah |
| 3 | Dr. Yusuf Ali Khalaf Al-Hroot (2016) | Yordania | 7 perusahaan yang melakukan M&A di Yordania pada tahun 2000-2014 | Tidak Berubah |
| 4 | Al-Hroot, Y. A., Al-Qudah, L. A., & Alkharabsha, F. I., (2020) | Yordania | Perusahaan yang melakukan merger di Yordania pada tahun 2001-2009 | Tidak Berubah |
| 5 | Nurfauziah & Ainy (2018) | Indonesia | 104 perusahaan yang melakukan M&A tahun 2012 s.d 2015 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia | Tidak Berubah |
| 6 | Amatilah, F. F., Syarief, M. E., & Laksana, Banter (2021) | Indonesia | 7 perusahaan yang melakukan M&A tahun 2015 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia | Tidak Berubah |
| 7 | Edi & Sylvia Rusadi (2017) | Indonesia | 144 perusahaan yang melakukan M&A di Indonesia 2003-2011 | Tidak Berubah |
| 8 | Novia Dian Larasati, Yuli Agustina, Lulu Nurul Istanti, & Trisetia Wijijayanti (2017) | Indonesia | 24 perusahaan non-keuangan yang melaksanakan merger dan akuisisi pada tahun 2010-2014 di BEI | Tidak Berubah |

Kinerja keuangan yang dilihat dari likuiditas tak terjadi perkembangan baik sebelum maupun setelah dilakukannya merger dan akuisisi pada beberapa negara berkembang. Tidak ditemukannya perubahan tersebut mengindikasikan tidak dapat membantu untuk meningkatkan aktiva lancar perusahaan seiring dengan meningkatnya liabilitas lancar perusahaan, sehingga sinergi dari merger dan akuisisi ini tak cukup terlihat pada masa yang telah ditentukan. Keadaan ini menunjukkan menurunnya tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva lancar atas liabilitas lancar perusahaan.

Sama halnya dengan Indonesia, kinerja keuangan yang dilihat dari likuiditas tidak mengalami peningkatan baik sebelum maupun sesudah merger dan akuisisi. Jika dilihat melalui likuiditas, kegiatan merger dan akuisisi tidak menciptakan perubahan dan perbedaan, hal ini terjadi karena aktiva yang dimiliki perusahaan mengalami penurunan dan dibarengi oleh kenaikan utang lancarnya atau aktiva yang dimiliki perusahaan meningkat, namun

peningkatan yang terjadi tidak seimbang dengan kenaikan pada utang lancar perusahaan. Ditemukan kemungkinan bahwa perusahaan hasil merger mampu liabilitas lancar perusahaan sebelumnya yang membuat meningkatnya liabilitas lancar perusahaan jika dibandingkan perolehan aset lancar perusahaan yang di merger, sehingga tidak ditemukan kenaikan yang signifikan setelah dilakukannya kebijakan tersebut.

3.2 Dampak Merger dan Akuisisi pada Kemampuan Permodalan

Tabel 4. Dampak Merger dan Akuisisi pada Kemampuan Permodalan di Negara Berkembang Termasuk Indonesia

| No | Nama Penelitian dan Tahun Penelitian | Negara | Sampel | Kemampuan Permodalan |
|----|--|-----------|---|----------------------|
| 1 | Rashid & Naeem (2017) | Pakistan | 30 perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Karachi (KSE) pada 2004 s.d 2015 | Berubah |
| 2 | Anthony (2017) | Kenya | 16 perusahaan sektor perbankan yang melakukan M&A tahun 1999 s.d 2005 dan terdaftar di Nairobi Stock Exchange | Berubah |
| 3 | Rashid & Naeem (2017) | Pakistan | 30 perusahaan sektor perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Karachi (KSE) periode 2004 s.d 2015 | Tidak Berubah |
| 4 | Al-Hroot, Y. A., Al-Qudah, L. A., & Alkharabsha, F. I., (2020) | Yordania | Perusahaan yang melakukan merger di Yordania pada tahun 2001-2009 | Tidak Berubah |
| 5 | Nurfauziah & Ainy (2018) | Indonesia | 104 perusahaan yang melakukan M&A tahun 2012 s.d 2015 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia | Berubah |
| 6 | Amatilah, F. F., Syarief, M. E., & Laksana, Banter (2021) | Indonesia | 7 perusahaan yang melakukan M&A tahun 2015 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia | Berubah |
| 7 | Munawir Nasir & Tiara Morina (2018) | Indonesia | 20 perusahaan yang melaksanakan merger dan akuisisi pada tahun 2013-2015 di BEI | Berubah |

Kinerja keuangan dilihat dari permodalannya pada negara berkembang menunjukkan terdapat perubahan bagi perusahaan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Pada studi tersebut dikatakan bahwa adanya peningkatan beban utang yang dialami perusahaan pengakuisisi setelah menyelesaikan merger dan akuisisi. Sementara, ditemukan hasil pula yang menjelaskan jika merger dan akuisisi tak memberikan perbedaan untuk perusahaan, hal tersebut disebabkan oleh terdapat penurunan kinerja dari segi permodalannya setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Sementara pada Indonesia, kinerja keuangan dilihat dari permodalan mengindikasikan terjadinya perbedaan bagi perusahaan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Pada penelitian terdahulu dikatakan jika sinergi yang terbentuk sesudah merger dan akuisisi secara keseluruhan akan memperbaiki kondisi keterlibatan modal dari perusahaan, sehingga penggunaan utang untuk kegiatan usaha dapat diminimalisir.

3.3 Dampak Merger dan Akuisisi pada Kemampuan Profitabilitas

Tabel 5. Dampak Merger dan Akuisisi pada Kemampuan Profitabilitas di Negara Berkembang Termasuk Indonesia

| No | Nama Penelitian dan Tahun Penelitian | Negara | Sampel | Kemampuan Profitabilitas |
|----|---|----------|---|--------------------------|
| 1 | Rashid & Naeem (2017) | Pakistan | 30 perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Karachi (KSE) pada 2004 s.d 2015 | Berubah |
| 2 | Anthony (2017) | Kenya | 16 perusahaan sektor perbankan yang melakukan M&A tahun 1999 s.d 2005 dan terdaftar di Nairobi Stock Exchange | Berubah |
| 3 | V. M. Lakhwani, S. Tiwari & S. Jauhari (2018) | India | 24 perusahaan yang melakukan M&A tahun 2005 s.d 2006 dan tercatat di Bursa Efek Indian | Berubah |
| 4 | Ritesh Patel (2018) | India | 5 perusahaan yang melakukan M&A di India pada tahun 2003-2013 | Berubah |
| 5 | Nagasha, S., Bananuka, J., | Kenya | 330 perusahaan yang melakukan M&A tahun 2005 s.d 2015 dan tercatat di Bursa | Berubah |

| No | Nama Penelitian dan Tahun Penelitian | Negara | Sampel | Kemampuan Profitabilitas |
|----|---|-----------|--|--------------------------|
| | Musimenta, D. & Lulu, G (2017) | | Efek Afrika Timur | |
| 6 | Nurfauziah & Ainy (2018) | Indonesia | 104 perusahaan yang melakukan M&A tahun 2012 s.d 2015 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia | Tidak Berubah |
| 7 | Edi & Sylvia Rusadi (2017) | Indonesia | 144 perusahaan yang melakukan M&A di Indonesia 2003-2011 | Tidak Berubah |
| 8 | Novia Dian, Yuli Agustina, Lulu Nurul Istanti, & Trisetia Wijjayanti (2017) | Indonesia | 24 perusahaan non-keuangan di BEI yang menggalakkan merger dan akuisisi di tahun 2010-2014 | Tidak Berubah |

Kinerja keuangan yang dilihat dari profitabilitas untuk negara-negara berkembang ditemukan perubahan setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Pada penelitian yang ditemukan dijelaskan bahwa terjadinya perubahan pada profitabilitas setelah dilakukannya merger dan akuisisi ialah perusahaan memiliki kemampuan dalam memanfaatkan modal yang mereka miliki untuk menghasilkan profit yang maksimal. Dari hal tersebut diketahui bahwa perusahaan tidak terlalu memanfaatkan modal untuk meningkatkan kegiatan operasional perusahaan.

Di Indonesia kinerja keuangan yang dilihat dari profitabilitasnya tidak ditemukan perubahan setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Pada penelitian yang ditemukan dijelaskan bahwa tidak terjadinya perubahan pada profitabilitas setelah dilakukannya merger dan akuisisi ialah perusahaan tidak mempunyai kapabilitas dalam mengelola modal sendiri yang dimiliki, sehingga berdampak kepada tidak berkembangnya kegiatan operasional perusahaan dan tingkat penjualan perusahaan. Selain itu, tidak adanya perubahan pada profitabilitasnya ini dikarenakan setelah dilakukannya merger dan akuisisi ini meningkatnya tingkat utang perusahaan, sehingga hal tersebut dapat mengurangi profitabilitas dari perusahaan.

3.4 Dampak Merger dan Akuisisi pada Kinerja Saham

Tabel 7. Dampak Merger dan Akuisisi pada Kinerja Saham di Negara Berkembang Termasuk Indonesia

| No | Nama Penelitian dan Tahun Penelitian | Negara | Sampel | Kinerja Saham |
|----|--|--------------|---|---------------|
| 1 | Pinky Mall & Kapil Gupta (2019) | India | Perusahaan perbankan yang melakukan M&A tahun 2000 s.d 2018 dan tercatat di Bursa Efek India | Berubah |
| 2 | Nagasha, S., & Lulu, G, (2017) | Afrika Timur | Perusahaan yang melakukan M&A tahun 2005 s.d 2015 dan tercatat di Bursa Efek Afrika Timur | Berubah |
| 3 | Ashfaq, K., Usman, M., Hanif, Z., & Yousaf, T (2014) | Pakistan | 16 perusahaan yang melakukan M&A tahun 2000 s.d 2009 dan terdaftar di <i>Karachi Stock Exchange</i> | Tidak Berubah |
| 4 | Dewi & Widjaja (2021) | Indonesia | Perusahaan yang melakukan M&A tahun 2014 s.d 2018 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia | Tidak Berubah |
| 5 | Amin, L., A., M. & Mawardi, M., C. (2017) | Indonesia | 26 perusahaan yang melakukan M&A tahun 2013 s.d 2015 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia | Tidak Berubah |

Hasil penelitian yang ditampilkan dalam tabel tujuh mengindikasikan jika merger dan akuisisi yang terjadi di beberapa negara berkembang selain Indonesia dapat berpengaruh maupun tidak berpengaruh terhadap kinerja saham atau *stock return* suatu perusahaan. Kegiatan merger dan akuisisi dapat berpengaruh untuk kinerja saham apabila setiap perusahaan yang bergabung dapat mencapai sinergisitas dan memperoleh respon pasar yang baik, begitu pula sebaliknya.

Selain itu, berdasarkan tabel tujuh terdapat beberapa hasil penelitian di Indonesia yang menyatakan bahwa aktivitas merger dan akuisisi tidak berdampak pada kinerja saham suatu

perusahaan. Kondisi tersebut dapat dikarenakan tidak tercapainya sinergisitas, tidak adanya respon pasar, serta kurangnya saham yang beredar di bursa.

4. KESIMPULAN

Merger dan akuisisi yaitu ekspansi eksternal yang dilakukan demi mengembangkan potensi perusahaan. Motif perusahaan di negara berkembang melakukan merger dan akuisisi antara lain mencari sumber daya untuk keunggulan kompetitif, diversifikasi produk, meningkatkan skala ekonomi, dan juga sebagai jalan pintas untuk masuk ke dalam pasar yang baru. Sementara motif esensial perusahaan Indonesia mengambil kebijakan ini demi meningkatkan sinergi, agensi, dan keinginan menjadi yang terbaik.

Merger dan akuisisi memberikan perbedaan pengaruh pada kemampuan likuiditas perusahaan baik pada negara berkembang maupun Indonesia. Hal tersebut dikarenakan belum cukupnya kegiatan ini untuk meningkatkan aset lancar sehingga belum mampu mengimbangi peningkatan utang lancar perusahaan. Pada permodalan terdapat perbedaan antara negara berkembang dan Indonesia. Pada negara berkembang kegiatan ini memberikan dampak pada utang perusahaan pengakuisisi yang meningkat. Sedangkan, di Indonesia kegiatan ini berdampak baik karena sinergi yang terbentuk dapat memperbaiki kondisi kesertaan permodalan perusahaan sehingga penggunaan utang dapat diminimalisir.

Pada profitabilitas terdapat perbedaan antara negara berkembang dengan Indonesia. Pada negara berkembang, terdapat perubahan profitabilitas setelah dilakukan merger dan akuisisi disebabkan oleh perusahaan memiliki kemampuan dalam memanfaatkan modal untuk menghasilkan profit. Sebaliknya, di Indonesia kegiatan ini tidak memberikan perubahan pada profit perusahaan yang disebabkan oleh adanya ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki dan meningkatkan beban utang perusahaan. Pada kinerja saham terdapat perbedaan antara negara berkembang dengan Indonesia. Pada negara berkembang, aktivitas ini tidak memberikan dampak pada perubahan tingkat pengembalian saham karena perusahaan tidak tercapainya sinergi antar perusahaan. Sebaliknya, di Indonesia aktivitas ini memberikan dampak yang signifikan pada perubahan tingkat pengembalian saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menjalankan aktivitas merger dan akuisisi dapat mencapai sinergisitas dan memperoleh respon pasar yang baik.

Dari hasil *review* yang sudah dilakukan, saran yang diberikan adalah periode dalam melakukan penelitian ini tidak cukup dilakukan untuk waktu yang singkat tetapi dilihat untuk kurun waktu yang lebih lama seperti 5-10 tahun setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Kemudian, faktor non-keuangan seperti budaya, politik dalam dan luar negeri, serta teknologi perlu menjadi bahan pertimbangan dalam memutuskan apakah merger dan akuisisi perlu dilakukan demi memberikan nilai bagi perusahaan dan investor. Kemudian, perusahaan perlu melakukan riset mengenai tren merger dan akuisisi secara intensif agar meminimalisir terjadinya kegagalan merger dan akuisisi. Selain itu, perusahaan perlu melakukan strategi pemasaran secara berkala sehingga dapat meningkatkan penjualan produk perusahaan dan menghasilkan keuntungan optimal sesudah merger dan akuisisi.

REFERENCES

- [1] Abdulazeez, D. A., Suleiman, O., & Yahaya, A. (2016). Impact of Merger and Acquisitions on the Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 6(4), 1–5. <https://doi.org/10.4172/2223-5833.1000219>
- [2] Al-Hroot, Y. A., Al-Qudah, L. A., & Alkharabsha, F. I. (2020). The Impact of Horizontal Mergers on The Performance of The Jordanian Banking Sector. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 49–58. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.049>
- [3] Amatilah, F. F., Syarief, M. E., & Laksana, B. (2021). Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Non-Bank yang Tercatat di BEI Periode 2015 Comparison of financial performance pre and post merger and acquisition of firm non-bank listes on IDX in 2015. *Indonesian Journal of Economic and Management*, 1(2), 375–385.
- [4] Anthony, M. (2017). Effects of Merger and Acquisition on Financial Performance: Case Study of Commercial Banks. *International Journal of Business Management & Finance*, 1(6), 96–107.

- [5] As'ari, L., Amin, M., & Mawardi, M. C. (2017). Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 6(2), 32–41.
- [6] Ashfaq, K., Usman, M., Hanif, Z., & Yousaf, T. (2014). Investigating the Impact of Merger & Acquisition on Post Merger Financial Performance (Relative & Absolute) of Companies (Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan). *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(11), 258–281. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v4-i11/1307>
- [7] Ayoush, M., Rabayah, H., & Jibreel, T. (2020). The Impact of Mergers on the Financial Performance of Jordanian Public Shareholding Companies. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 751–759. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.n10.751>
- [8] Batubara, R. H., Marlina, & Sugianto. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Industri Perbankan. *Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 1(1), 1059–1076.
- [9] Boloupremo, T., & Ogege, S. (2019). Mergers, Acquisitions and Financial Performance: A Study of Selected Financial Institutions. *EMAJ: Emerging Markets Journal*, 9(1), 36–44. <https://doi.org/10.5195/emaj.2019.162>
- [10] Bursa Efek Indonesia. (2013). *Berbenah Menuju Era Baru Pasar Modal*.
- [11] Caiazza, S., Galloppo, G., & Paimanova, V. (2021). The Role of Sustainability Performance After Merger and Acquisition Deals in Short and Long-Term. *Journal of Cleaner Production*, 314. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127982>
- [12] CNBC Indonesia. (2018). *Perang Dagang Berkecamuk, Nafsu Merger & Akuisisi Surut*.
- [13] Daneshwara, A. N. (2021). Urgensi Penerapan Sistem Pre-Merger Notification sebagai Sistem Pengawasan Merger, Akuisisi, dan Konsolidasi di Indonesia. *Jurist-Diction*, 2(2), 519–542.
- [14] Dewi, S. L., & Widjaja, I. (2021). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Abnormal Return pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(1), 34–39.
- [15] Edi, & Rusadi, S. (2017). Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Pasca Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bei. *Jurnal Benefita*, 2(3), 230. <https://doi.org/10.22216/jbe.v2i3.1435>
- [16] Gaughan, P. A. (2018). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (Seventh Ed). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- [17] Gustina, I. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Go Public yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1).
- [18] Hroot, Y. A. K. Al. (2016). The Impact of Mergers on Financial Performance of the Jordanian Industrial Sector. *International Journal of Management & Business Studies*, 6(1), 9–13. <https://doi.org/10.13140/RG.2.1.4480.3602>
- [19] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- [20] Laiman, L., & Hatane, S. E. (2017). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2014. *Business Accounting Review*, 5(2), 517–528.
- [21] Lakhwani, V. M., Tiwari, S., & Jauhari, S. (2018). Mergers and Acquisitions's Impact on Financial Performance: an Evaluation with Perspective of Time. *Journal of Fundamental and Applied Sciences*, 9(5S), 945. <https://doi.org/10.4314/jfas.v9i5s.67>
- [22] Larasati, N. D., Agustina, Y., Istanti, L. N., & Wijjayanti, T. (2017). Do Merger And Acquisition Affect On Company's Financial Performance? *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 1(4), 375–386. <https://doi.org/10.29259/sijdeb.v1i4.375-386>
- [23] Mall, P., & Gupta, K. (2019). Impact of Mergers and Acquisitions on Accounting-based Performance of Acquiring Firms in India. *Drishtikon: A Management Journal*, 10(1), 27–46. <https://doi.org/10.1177/0972150919852009>
- [24] Mardaningsih, D., Nurlaela, S., & Wijayanti, A. (2021). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Firm Size, dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan LQ45*. 17(1), 46–52.
- [25] Morina, T., & Nasir, M. (2018). Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

- (Studi Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di BEI 2013-2015). *Journal Economic Resources*, 1(1), 71–85.
- [26] Muhammad, H., Waqas, M., & Migliori, S. (2019). The Impact of M&A on Bank's Financial Performance: Evidence from Emerging Economy. *Corporate Ownership & Control*, 16(3), 52–63. <https://doi.org/https://doi.org/10.22495/cocv16i3art5>
- [27] Nagasha, S., Musimenta, J. B. and D., & Lulu, G. (2017). The Impact of Merger and Acquisition on The Individual. *Makerere Business Journal*, 13(2), 109–128. <https://doi.org/10.1016/b978-0-7506-2341-4.50006-0>
- [28] Nasir, M., & Morina, T. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Economics Resources*, 1(1).
- [29] Nicholson, R. R., & Salaber, J. (2015). The motives and performance of cross-border acquirers from emerging economies: Comparison between Chinese and Indian firms. *International Business Review*, 22(6), 963–980. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2013.02.003>
- [30] Novitasari, I., Endiana, I. D. M., & Arizona, P. E. (2020). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Kharisma*, 2(1), 47–57.
- [31] Nurfauziah, & Nuzul Ainy, R. (2018). Financial Performance Analysis of Companies with Merger and Acquisition Deals. *KnE Social Sciences*, 3(10), 862–872. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3431>
- [32] Patel, R. (2018). Pre & Post-Merger Financial Performance: An Indian Perspective. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 7(3), 181–200. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2018-0029>
- [33] Pratiwi, P. D. (2017). Kesejahteraan Pemegang Sahambidder Dalam Jangka Panjang Pasca Merger Dan Akuisisi. *Optimum: Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 6(2), 155. <https://doi.org/10.12928/optimum.v6i2.7865>
- [34] Putri, P., Yasa, I. N. P., & I Putu Julianto. (2020). Mengungkap Dampak Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 11(3), 527–537. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/download/26961/17229>
- [35] Rani, P., Shauki, E. R., Darminto, D., & Prijadi, R. (2020). Motives, Governance, and Long-term Performance of Mergers and Acquisitions in Asia. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1791445>
- [36] Rashid, A., & Naeem, N. (2017). Effects of mergers on corporate performance: An empirical evaluation using OLS and the empirical Bayesian methods. *Borsa Istanbul Review*, 17(1), 10–24. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.09.004>
- [37] Resmilia, R., Hardiyanto, A. T., & Ilmiyono, A. F. (2019). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Akuntansi*, 1(hal 140), 43. <http://www.springer.com/series/15440%0Apapers://ae99785b-2213-416d-aa7e-3a12880cc9b9/Paper/p18311>
- [38] Saleh, R., & Kohar, A. (2020). Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014 – 2018. *Account*, 7(2), 1289–1298. <https://doi.org/10.32722/acc.v7i2.3545>
- [39] Saputra, A., Syifahayati, A. H., Khosyian, A., Selarasati, D. R., Martha, D., Napitupulu, G., Asyifa, D. A., & Gunawan, A. (2021). Tinjauan Evaluasi Motif Merger-Akuisisi dalam Perspektif Kinerja Keuangan. *Prosiding The 12th Industrial Research Workshop and National Seminar*, 1234–1239.
- [40] Sihono, T. (2008). Krisis Finansial Amerika Serikat dan Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*, 5(2), 171–192. <https://doi.org/10.21831/jep.v5i2.597>
- [41] Singh, S., & Das, S. (2018). Impact of Post-Merger and Acquisition Activities on The Financial Performance of Banks : A Study of Indian Private Sector and Public Sector Banks. *Revista Espacios Magazine*, 39(26), 25.
- [42] Suharyono. (2020). Sejarah dan Misteri Gelombang Merger: Sebuah Perspektif Amerika dan Inggris. *Ilmu Dan Budaya*, 41(69), 8063–8090.
- [43] Surya, C. B. O. (2021). Analisis Dampak Keputusan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (Studi Kasus Akuisisi BTMU-BRI Finance Oleh PT Bank Rakyat Indonesia Tbk). *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*, 2(2), 161–170.