

Tinjauan Evaluasi Motif Merger-Akuisisi dalam Perspektif Kinerja Keuangan

Andi Saputra¹, Alydia Hasna Syifahayati¹, Amar Khosyian¹, Desilva Rizki Selarasati¹,
Devina Martha Giovanni Napitupulu¹, Dinda Amelia Asyifa¹, Arwan Gunawan²

¹Mahasiswa Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung, Bandung 40012

E-mail: andi.saputra.akun418@polban.ac.id

²Dosen Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung, Bandung 40012

E-mail: arwan.gunawan@polban.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi motif perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam melakukan Merger dan Akuisisi (M&A) dalam perspektif kinerja keuangan. Penelitian ini dilakukan melalui kajian literatur (literatur review) terhadap beberapa penelitian sejenis yang terkait dengan rumusan permasalahan penelitian ini. Literatur yang dikumpulkan adalah penelitian yang mengamati perusahaan yang melakukan M&A pada periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2017. Data dari penelitian-penelitian yang telah dikumpulkan akan dibandingkan dan diinterpretasikan sehingga akan menjawab permasalahan penelitian atas beberapa pertimbangan hasil evaluasi yang dapat menjadi bahan acuan penelitian selanjutnya. Penelitian yang dijadikan sebagai acuan utama adalah jurnal yang ditulis oleh Josua Tarigan, Alfonsis Claresta, dan Saarc Elyse Hatane yang berjudul *Analysis of Merger and Acquisition Motives in Indonesian Listed Companies Through Financial Performance Perspective*, jurnal ini dipublikasikan pada tahun 2018. Hasil evaluasi ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan di Indonesia melakukan M&A adalah atas motif non ekonomi yang tidak dapat ditunjukkan pada kinerja keuangan secara langsung.

Kata Kunci: Evaluasi Motif, Merger-Akuisisi, Kinerja Keuangan

1. PENDAHULUAN

Dunia bisnis saat ini jika dibandingkan dengan puluhan tahun yang lalu sangatlah berbeda. Salah satu faktor utama yang menyebabkan perbedaan tersebut adalah *globalisasi*, terutama didukung oleh adanya Internet. Dengan adanya globalisasi tersebut, hambatan persaingan dalam aspek perdagangan telah berkurang drastis bahkan tidak ada lagi batasan-batasan dalam hal waktu dan geografis. Perubahan besar tersebut menjadikan perusahaan lebih mudah tumbuh dan berkembang. Pada situasi inilah Merger dan Akuisisi (M&A) menjadi salah satu strategi bisnis yang umum digunakan karena memberikan berbagai manfaat potensial yang pada akhirnya manfaat tersebut akan menjadi keuntungan bagi para pemegang saham. Diversifikasi risiko juga menjadi hal yang diperhatikan dalam melakukan M&A sehingga keputusan ini akan menurunkan risiko sampai titik terendah.

Puncak kesepakatan M&A di Indonesia terjadi pada tahun 2012, namun penurunan terjadi pada tahun-tahun setelahnya, yaitu tahun 2013-2015. Pada tahun 2016 jumlah kesepakatan dan nilai M&A kembali pulih secara signifikan. Pemulihan tersebut terjadi terutama didorong oleh ekonomi “paket” yang diterapkan oleh Presiden Joko Widodo untuk meningkatkan daya saing dan meningkatkan daya tarik investasi. Menurut *cekindo.com*, jumlah kesepakatan dan nilai M&A di Indonesia pada tahun 2016-2018 menunjukkan tren yang positif dan signifikan setiap tahunnya. Tren yang positif

ini diperkirakan akan berlanjut mengingat perkembangan teknologi menyebabkan persaingan yang semakin ketat di dunia industri.

M&A akan memberikan keuntungan dan perbaikan bagi perusahaan jika ditinjau dari sisi teoritis seperti pada [1]. Keuntungan dan perbaikan dapat direpresentasikan pada kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan. Namun, penelitian sebelumnya seperti pada [1] memberikan kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan M&A karena diindikasikan bahwa M&A dilakukan berdasarkan motif non ekonomi. Referensi [2] memberikan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah M&A terhadap kinerja keuangan serta mengindikasikan bahwa motif ekonomi telah menjadi dasar dilakukannya M&A oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Berdasarkan perbedaan gagasan dari kedua penelitian tersebut peneliti merasa penting untuk melakukan evaluasi lebih lanjut terkait motif perusahaan di Indonesia dalam melakukan M&A.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi motif perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam melakukan M&A. Aktivitas M&A yang diamati pada penelitian ini adalah periode 2002-2017. Evaluasi ini akan dilakukan melalui kajian literatur (literatur review) terhadap beberapa penelitian sejenis yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian ini akan membandingkan dan menginterpretasikan temuan-temuan dalam penelitian-

penelitian tersebut sehingga akan menghasilkan gagasan yang dapat menjawab permasalahan dalam penelitian ini.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Definisi Merger dan Akuisisi

Referensi [3] menyatakan bahwa “Merger didefinisikan sebagai perjanjian dua atau lebih perusahaan untuk menyatukan satu sama lain, yang akan menghasilkan hanya satu perusahaan yang berdiri sebagai badan hukum tunggal, sementara yang lain menghentikan kegiatan mereka secara permanen”. Dalam terminologi bisnis, akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain seperti pada [4].

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa merger merupakan proses penggabungan dua perusahaan atau lebih yang akan menyebabkan salah satu perusahaan tetap berdiri (perusahaan pengambil alih) dan perusahaan lainnya akan lenyap (perusahaan yang diambil alih). Sedangkan akuisisi merupakan proses pengambilalihan kepemilikan perusahaan lain dimana pengambilalihan tersebut dilakukan melalui pengendalian atas saham atau pengakuan aset bersih suatu perusahaan yang mengakibatkan berpindahkannya kendali atas perusahaan yang diambil alih. Pihak pengakuisisi disebut dengan *acquirer*, sedangkan pihak yang diambil alih disebut dengan *acquiree*.

2.2 Motif Merger dan Akuisisi

Terdapat dua motif utama penyebab suatu perusahaan melakukan M&A seperti pada [2]. Motif yang pertama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk peningkatan laba (motif ekonomi). Motif kedua adalah meningkatkan keuntungan manajerial dalam arti lain bahwa manajer memiliki motif lain selain maksimalisasi nilai perusahaan (motif non-ekonomi).

2.3 Klasifikasi Merger dan Akuisisi

Merger dan Akuisisi diklasifikasikan menjadi lima tipe seperti pada [3], yaitu:

1) Merger Horizontal

Merger dikatakan sebagai merger horizontal apabila dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan yang bergerak pada industri yang sama. Dengan kata lain, merger jenis ini dilakukan oleh suatu perusahaan dengan perusahaan pesaingnya. Apabila ditinjau dari tujuannya, merger jenis ini dilakukan salah satunya untuk mengurangi pesaing.

2) Merger Vertikal

Merger ini dilakukan oleh suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang secara vertikal

berhubungan langsung dengan proses produksinya. Contoh merger jenis ini adalah merger antara perusahaan pemasok dan perusahaan pelanggan. Tujuan merger jenis ini adalah untuk meningkatkan *value chain* dari hulu ke hilir sehingga memudahkan perusahaan dalam ketersediaan bahan baku atau sebaliknya.

3) Merger Konglomerat

Merger jenis ini dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan yang proses bisnisnya silang. Dalam arti lain, merger ini dilakukan oleh dua industri yang berbeda dan tidak saling terkait.

4) Merger Eksistensi Pasar

Merger eksistensi pasar memungkinkan terjadinya ekspansi pasar oleh dua atau lebih perusahaan yang melakukan merger jenis ini. Merger jenis ini biasanya dilakukan dengan perusahaan luar negeri dengan tujuan agar perluasan pasar lintas negara dapat tercapai dengan cepat.

5) Merger Eksistensi Produk

Merger jenis ini dilakukan untuk meningkatkan inovasi produk dengan memanfaatkan sinergi dalam riset dan pengembangan setiap perusahaan.

2.4 Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan dan Kegagalan Merger dan Akuisisi

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan dan kegagalan M&A, yaitu masalah ukuran, diversifikasi, ketidakcocokan budaya, ketidaksesuaian strategis, uji kelayakan yang tidak lengkap dan tidak memadai, integrasi yang tidak dikelola dengan baik, dan kegagalan aspek manajerial seperti pada [2].

- 1) Masalah ukuran: perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target tidak memiliki kesesuaian dalam hal ukuran perusahaan.
- 2) Diversifikasi: kegagalan dalam pengelolaan perusahaan karena kurangnya pengetahuan industri, kurangnya fokus, dan ketidakmampuan untuk melakukan strategi yang sesuai.
- 3) Ketidakcocokan budaya: kesesuaian antara praktik administrasi dan budaya, dan karakteristik personal sangat penting. Karena, kesesuaian budaya yang buruk akan mengakibatkan perusahaan kehilangan karyawan yang penting. Kesesuaian budaya yang baik antara dua perusahaan akan menjadi keunggulan kompetitif dari perusahaan baru yang mengarah pada keberhasilan M&A yang berkelanjutan.

- 4) Ketidaksihesuaian strategis: M&A dengan kesesuaian strategis dapat meningkatkan profitabilitas melalui pengurangan biaya overhead, pemanfaatan fasilitas yang efektif, biaya modal yang lebih rendah dan penggunaan kelebihan uang tunai untuk memperluas bisnis dengan nilai *return* atau pengembalian yang lebih tinggi.
- 5) Uji kelayakan yang tidak lengkap dan tidak memadai: Kurangnya uji kelayakan adalah kurangnya analisis rinci dari semua fitur penting dari kedua perusahaan. Uji kelayakan harus dilakukan dengan hati-hati dan tidak melibatkan kepercayaan berlebihan kepada perusahaan yang mengakuisisi sehingga memutuskan akuisisi dengan lebih cepat yang menyebabkan beberapa informasi penting tidak dipertimbangkan.
- 6) Integrasi yang tidak terkelola dengan baik: Perencanaan dan perancangan perlu dilakukan pada masa pra-akuisisi agar pelaksanaannya lancar. Dengan memberikan kesempatan yang sama bagi kedua perusahaan, ketidakpastian dan ambiguitas yang mengganggu kestabilan perusahaan dapat dihindari. Hal ini bertujuan agar keputusan yang dihasilkan adil, benar, dan tidak memihak.
- 7) Kegagalan peran kepemimpinan: Resisten atau penolakan terhadap perubahan dalam beradaptasi akan mengakibatkan gagalnya M&A. Maka dari itu, tindakan yang diambil manajemen tingkat atas sangat diperlukan untuk mengatur kecepatan integrasi. Komunikasi dengan para pegawai juga diperlukan untuk menjaga kepercayaan karyawan.

2.5 Pengukuran Akuntansi Untuk Mengukur Kinerja M&A

Rasio keuangan yang digunakan sebagai alat dalam mengukur kinerja keuangan diklasifikasikan menjadi tiga kelompok seperti pada [2], yaitu:

1) Rasio likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga seperti pada [2]. *Current Ratio* dan *Quick Ratio* merupakan rasio likuiditas.

- a) *Current Ratio*, mengukur bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aset lancarnya. Apabila CR meningkat, maka kinerja perusahaan dari aspek rasio ini dikatakan baik.

- b) *Quick Ratio*, mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancar yang tidak memperhitungkan aset kurang likuid. Perusahaan dikatakan baik apabila memiliki QR yang tinggi.

2) Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola modal investasi yang dilakukan sehingga memberikan tingkat pengembalian yang tinggi. Seperti pada [2]. Beberapa rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

- a) *Assets Turnover* (TATO), mengukur seberapa baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui asetnya. Semakin tinggi rasio TATO, maka perusahaan semakin baik.
- b) *Fixed Asset Turnover* (FAT/FATR), mengukur seberapa baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui aset tetapnya. Semakin tinggi FAT perusahaan, maka semakin baik.
- c) *Net Profit Margin* (NPM), mengukur laba bersih yang dapat dihasilkan dari setiap dolar penjualan. Perusahaan dikatakan baik apabila rasio NPM lebih tinggi atau meningkat.
- d) *Operating Profit Margin* (OPM), mengukur laba operasi yang dapat dihasilkan dari setiap dolar penjualan. Ketika rasio OPM meningkat atau lebih tinggi, maka perusahaan dikatakan baik.
- e) *Return on Assets* (ROA), menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan dan sering digunakan untuk membandingkan perusahaan dalam industri yang sama. ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan yang baik.
- f) *Return on Equity* (ROE), mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari setiap rupiah aset bersih. Perusahaan dikatakan baik apabila memiliki ROE yang tinggi atau meningkat.
- g) Laba per Saham (EPS), merupakan bagian dari laba perusahaan yang dialokasikan untuk setiap saham biasa yang beredar. Semakin tinggi rasio EPS, maka perusahaan semakin baik.

3) Rasio Solvabilitas

Rasio ini mengukur dan menilai kemampuan perusahaan atas pelunasan hutang dan seluruh kewajibannya dengan menggunakan jaminan modal maupun aktiva (harta kekayaan dalam bentuk apa

pun) yang dimiliki perusahaan dalam jangka panjang serta jangka pendek. Referensi [2] menyatakan bahwa rasio ini mengukur seberapa banyak perusahaan memiliki utang dibandingkan dengan ukurannya. Rasio Solvabilitas dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR). Perusahaan dikatakan baik apabila DAR semakin kecil dan DER berada pada angka dibawah 100%.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kualitatif dengan menggunakan desain penelitian literatur review atau kajian literatur (*literature research*). Menurut Cooper (2010), penelitian literatur review merupakan suatu penelitian yang secara kritis meninjau dan mengkaji suatu pengetahuan, gagasan, ataupun temuan yang dihasilkan oleh literatur yang berorientasi akademik serta berupaya untuk merumuskan kontribusi teoritis untuk suatu topik tertentu.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dikumpulkan sebelumnya. Sumber data sekunder yang dimaksud berupa artikel atau jurnal penelitian non cetak berkenaan dengan motif M&A serta pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sumber data didapatkan melalui metode dokumentasi yang dikumpulkan dengan melakukan pencarian terlebih dahulu. Hasil penelitian-penelitian yang telah diperoleh selanjutnya akan diuraikan dan diberikan penjelasan serta dianalisis bagaimana hubungan, persamaan, dan perbedaan penelitian satu sama lain untuk menghasilkan suatu gagasan baru.

4. DISKUSI

Keterkaitan Merger-Akuisisi dan Kinerja Keuangan

Penelitian mengenai dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat ditunjukkan dengan mengetahui bagaimana perbedaan rasio keuangan antara sebelum dan sesudah M&A. Penelitian yang relevan telah dilakukan oleh banyak peneliti, salah satunya pada [2] yang menemukan bahwa semua rasio keuangan (CR, TATO, NPM, ROA, ROE, EPS, DER) berubah secara signifikan positif pada periode jangka panjang 4 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah M&A. Hal tersebut menjadi dasar gagasan penelitiannya terhadap hipotesis yang dikembangkan yaitu M&A memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan. Penelitian tersebut didukung oleh referensi [5] yang menemukan bahwa semua rasio keuangan yang diteliti (kecuali CAR) berbeda signifikan positif antara 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah M&A dilakukan.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya, referensi [6] justru menunjukkan hasil dimana hanya rasio DER dari empat rasio yang diteliti menunjukkan perbedaan signifikan positif setelah dilakukannya M&A. Penelitian tersebut dikuatkan oleh

referensi [1] yang juga menunjukkan bahwa semua rasio yaitu CR, DAR, DER, ROA, ROE, NPM, TATO, EPS tidak menunjukkan perbedaan signifikan positif setelah dilakukannya M&A. Berdasarkan temuan tersebut, penelitiannya menyimpulkan bahwa M&A tidak berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan tetapi justru menyebabkan penurunan kinerja keuangan perusahaan yang diakuisisi, sebagian besar perusahaan di Indonesia melakukan M&A adalah karena motif non ekonomi sehingga perusahaan tidak serius dan fokus pada pertumbuhan setelah M&A. Yang membedakan kedua penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah jangka waktu penelitian dimana penelitiannya hanya menganalisis laporan keuangan pada periode jangka pendek. Perbedaan hasil penelitian ini juga didukung oleh referensi [7] dan [8] yang sama-sama menunjukkan bahwa CR, QR, ROA, ROE, FAT, TATO, DAR tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan positif dan hanya rasio DER yang menunjukkan perbedaan signifikan positif pada [8]. Kedua penelitian ini juga meneliti pada periode jangka pendek 1 hingga 2 tahun setelah M&A.

Penelitian serupa yang dilakukan pada periode 2 tahun sebelum dan sesudah akuisisi juga dilakukan pada referensi [9] dan [10]. Hasilnya tetap sama yaitu M&A tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan, ditunjukkan dengan semua rasio yang tidak meningkat signifikan kecuali rasio OPM pada [9].

Analisis beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa M&A ternyata memberikan dampak signifikan yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan secara jangka panjang (periode lebih dari 2 tahun sebelum dan setelah M&A) namun justru tidak memberikan dampak signifikan positif dalam jangka pendek (periode kurang dari 3 tahun sebelum dan setelah M&A). Gagasan tersebut juga dikemukakan pada referensi [2] bahwa sinergi dari perusahaan yang melakukan M&A akan terbentuk sepenuhnya pada semua departemen minimal pada akhir tahun ketiga setelah M&A dilakukan. Dengan demikian, gagasannya tersebut mengemukakan bahwa pada tahun ketiga setelah M&A sebagian besar rasio keuangan harusnya menunjukkan perbedaan yang cukup signifikan. Gagasan tersebut kemudian dibuktikan pada referensi [11] yang menemukan bahwa meskipun penelitiannya dilakukan pada periode akuisisi setelah 3 tahun (periode jangka panjang), hanya rasio DER yang menunjukkan perbedaan signifikan positif sedangkan rasio lainnya seperti CR, TATO, FATR, NPM, ROE, ROA, DER dan EPS tidak menunjukkan perbedaan signifikan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada referensi [12] yang juga melakukan penelitian pada periode jangka panjang 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A menunjukkan bahwa hanya QR yang menunjukkan perbedaan signifikan positif dari beberapa rasio yang diteliti. Kemudian pada referensi [13] yang didukung oleh tiga penelitian lain yaitu pada [14], [15], dan [16] telah membuktikan hal serupa dimana hampir semua rasio yang diteliti menunjukkan perbedaan signifikan

positif 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A, kecuali hanya rasio TATO yang menunjukkan perbedaan signifikan positif pada [13].

Pada referensi [17] diteliti bagaimana pengaruh M&A pada periode berurutan yaitu periode (-1,+1) sampai periode (-3,+3), hasilnya menunjukkan bahwa dari semua periode dan semua rasio yang diteliti tidak ada perbedaan signifikan positif setelah M&A. Penelitian pada periode berurutan jangka pendek (-1,+1) sampai jangka panjang (-1,+4) juga dilakukan pada [18] yang menunjukkan hasil yang sama.

Hasil penelitian pada referensi [4] dan [19] bahkan membuktikan bahwa ketika penelitian dilakukan pada periode jangka panjang 4 tahun setelah M&A sebagian besar rasio tidak menunjukkan dampak signifikan yang positif terhadap kinerja keuangan, hanya satu rasio dari beberapa rasio yang diteliti (DER) mengalami perbedaan signifikan positif seperti yang dibuktikan pada [11] sebelumnya. Lebih lanjut, referensi [4] juga melakukan penelitian pada periode 5 tahun setelah M&A yang menunjukkan bahwa semua rasio termasuk DER tidak berbeda signifikan positif, artinya perbedaan signifikan positif pada rasio DER mulai hilang ketika memasuki periode 5 tahun setelah M&A. Penelitian yang serupa juga dilakukan pada referensi [3] yang menyimpulkan bahwa baik secara jangka pendek maupun jangka panjang, ROA, ROE, dan EPS tidak menunjukkan perbedaan signifikan positif pada periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A sampai 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah M&A.

Dari beberapa penelitian sebelumnya ditemukan bahwa banyak penelitian yang dilakukan pada periode jangka panjang menunjukkan rasio DER meningkat signifikan positif, hal tersebut dapat dianalisis lebih jauh. Menurut [20], salah satu metode dalam menganalisis rasio keuangan adalah *Intracompany Method* yang menganalisis suatu rasio keuangan dengan membandingkannya dengan rasio keuangan yang lain. Sehingga apabila DER meningkat signifikan, maka belum tentu itu menunjukkan situasi yang baik bagi perusahaan apabila dibandingkan dengan rasio yang lain. DER mempresentasikan proporsi penggunaan utang dibandingkan modal. Ketika DER meningkat berarti penggunaan hutang yang lebih besar berpotensi meningkatkan laba perusahaan bahkan utang dapat ditutupi dengan baik. Rasio DER yang tinggi dikatakan baik apabila perusahaan dapat meningkatkan labanya yang ditunjukkan pada rasio profitabilitas. Semua penelitian sebelumnya yang menunjukkan DER meningkat signifikan positif ternyata memiliki rasio profitabilitas yang tidak berbeda signifikan positif. Itu artinya, penggunaan utang yang meningkat ternyata tidak memberikan laba yang lebih besar bagi perusahaan. Sehingga rasio DER yang meningkat signifikan ini tidak dapat dikatakan sebagai situasi yang baik bagi perusahaan.

Sebagian besar penelitian yang dikumpulkan menemukan bahwa baik secara jangka pendek (periode

kurang dari 3 tahun sebelum dan setelah M&A) maupun secara jangka panjang (periode lebih dari 2 tahun sebelum dan setelah M&A), M&A tidak memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Meskipun ada sebagian kecil indikator rasio yang menunjukkan perbedaan signifikan positif, hal tersebut tidak cukup untuk menunjukkan bahwa M&A berpengaruh secara positif terhadap kinerja keuangan. Atas dasar tersebut, maka aspek non ekonomi telah menjadi motif sebagian besar perusahaan di Indonesia dalam melakukan M&A. Temuan ini mengevaluasi penelitian sebelumnya yang menjadi acuan utama yaitu referensi [2] yang justru menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia melakukan M&A adalah atas motif ekonomi.

Motif non ekonomi yang mendasari tindakan M&A dapat berupa kepentingan pribadi (ambisi) dari sisi manajemen ataupun pemilik perusahaan seperti kuasa pengendalian atas perusahaan lain. Motif jenis ini biasanya melibatkan alasan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah aset yang dimiliki, ukuran pangsa pasar, dan tingkat keuntungan perusahaan seperti pada [1].

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan di Indonesia melakukan M&A pada periode 2002 sampai dengan tahun 2017 adalah atas motif non ekonomi yang tidak dapat ditunjukkan pada kinerja keuangan secara langsung. Hal tersebut ditunjukkan dengan sebagian besar penelitian yang menemukan bahwa indikator rasio keuangan tidak menunjukkan perbedaan signifikan positif terhadap kinerja keuangan setelah dilakukannya M&A, baik itu dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, beberapa saran terkait dari peneliti adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan di Indonesia dalam melakukan merger dan akuisisi sebaiknya melakukan persiapan yang lebih matang, benar-benar memperhatikan perkembangan M&A secara lebih intens, dan mengantisipasi kegagalan M&A yang mungkin terjadi sehingga keputusan dalam melakukan M&A benar-benar dapat meningkatkan nilai tambah bagi para pemegang saham yang dapat ditunjukkan langsung dalam kinerja keuangan.
- 2) Untuk calon peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian pada periode jangka panjang lebih dari 4 tahun setelah M&A.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] N. P. Linda Kusuma Dewi and K. Mustanda, "Comparative Study of Financial Performance Before

- and After Acquisition.," *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, vol. 5, no. 3, pp. 151-161, 2021.
- [2] J. Tarigan, A. Claresta and S. E. Hatane, "Analysis of Merger & Acquisition Motives in Indonesian Listed Companies Through Financial Performance Perspective," *KINERJA*, vol. 22, no. 1, pp. 95-112, 2018.
- [3] Y. F. Richard, "Pengaruh Peristiwa Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia," Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin, Makassar, 2020.
- [4] M. A. Nugroho, "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, Periode 2002-2003)," Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang, 2010.
- [5] N. I. Putra, H. Siregar and S. Johan, "The Influence of Merger and Acquisitions on Financial Performance and Stock Return of Indonesian Banks," *European Journal of Accounting, Auditing, and Finance Research*, vol. 6, no. 4, pp. 79-94, 2018.
- [6] M. Jannah, "Pengaruh Jenis Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Syntax Transformation*, vol. 1, no. 8, pp. 481-487, 2020.
- [7] Y. Fadilah, "Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Non Keuangan yang Listed di Bursa Efek Indonesia," Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2019.
- [8] S. Zuhri, M. Fahlevi, M. N. Abdi, D. Irma and S. Maemunah, "the Impact of Merger and Acquisition on Financial Performance in Indonesia," *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, vol. 2, no. 1, pp. 326-338, 2020.
- [9] R. E. Setya Budi Kencana, "Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan: Studi Kasus pada Perusahaan Bursa Efek Indonesia yang Merger dan Akuisisi pada Tahun 2013," Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang, 2020.
- [10] N. D. Larasati, Y. Agustina, L. N. Istanti and T. Wijijayanti, "Do Merger and Acquisition Affect on Company's Financial Performance?," *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, vol. 1, no. 4, pp. 375-386, 2017.
- [11] P. Esterlina dan N. N. Firdausi, "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi," *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, vol. 47, no. 2, pp. 39-48, 2017.
- [12] V. Serenade, "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi," Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta, 2018.
- [13] L. Laiman dan S. E. Hatane, "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*, vol. 5, no. 2, pp. 517-528, 2017.
- [14] Edi dan S. Rusadi, "Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Pasca Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI," *Jurnal Benefita*, vol. 2, no. 3, pp. 230-242, 2017.
- [15] B. S. Dani, "Merger dan Acquisition: Effect on Financial and Efficiency Performance of Company Listed in Indonesia Stock Exchange," Faculty of Business, President University, Bekasi, 2018.
- [16] B. L. A. Mamahit, S. S. Pangemanan and J. E. Tulung, "The Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange," *Jurnal EMBA*, vol. 7, no. 4, pp. 5903-5913, 2019.
- [17] P. Putri, N. P. Yasa dan P. Julianto, "Mengungkap Dampak Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi (JIMAT)*, vol. 11, no. 3, pp. 527-537, 2020.
- [18] P. Novaliza dan A. Djajanti, "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (Periode 2004-2011)," *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, vol. 1, no. 1, pp. 1-16, 2013.
- [19] F. F. Amatilah, M. E. Syarief dan B. Laksana, "Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Non-Bank yang Tercatat di BEI Periode 2015," *Indonesian Journal of Economics and Management*, vol. 1, no. 2, pp. 375-385, 2021.
- [20] E. H. Sherman, *A Manager's Guide to Financial Analysis* (6th ed.), New York: American Management Association, 2015.