



Dampak *Merger* dan Akuisisi (M&A) Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor *Non* Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2023

Yuni Kurnia Putri*, Yuliarti Rezeki, Elma Abnaina

Universitas Sari Mulia

DOI:

<https://doi.org/10.53697/emba.v6i1.3896>

*Correspondence: Yuni Kurnia Putri

Email: putrikurniayuni@gmail.com

Received: 18-01-2025

Accepted: 18-01-2026

Published: 18-02-2026



Copyright: © 2026 by the authors. Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis dampak merger dan akuisisi (M&A) terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor non-keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2021–2023. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif komparatif dengan desain explanatory research. Sampel penelitian mencakup 24 perusahaan yang melakukan aksi M&A. Variabel kinerja keuangan yang dianalisis meliputi Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TATO), dan Return on Assets (ROA). Pengujian dilakukan menggunakan paired sample t-test karena data berdistribusi normal berdasarkan hasil uji Shapiro–Wilk. Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas (CR) dan profitabilitas (ROA) sebelum dan sesudah M&A, di mana CR mengalami peningkatan sementara ROA cenderung menurun. Pada rasio solvabilitas (DER), tidak ditemukan perubahan yang signifikan, yang mengindikasikan adanya peningkatan penggunaan utang setelah pelaksanaan M&A. Sementara itu, rasio aktivitas (TATO) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, yang mencerminkan bahwa efisiensi penggunaan aset belum mengalami perubahan yang berarti pada periode pasca M&A. Temuan ini mengindikasikan bahwa M&A lebih berdampak pada aspek likuiditas dan struktur permodalan perusahaan, sedangkan pengaruhnya terhadap efisiensi operasional relatif terbatas. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan strategis serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya dengan cakupan variabel yang lebih luas dan periode pengamatan yang lebih panjang.

Kata kunci: Merger, Akuisisi, Kinerja Keuangan, BEI, CR, DER, TATO, ROA

Pendahuluan

Di era globalisasi dan persaingan bisnis yang makin kompetitif, perusahaan-perusahaan diseluruh dunia terus berupaya mencapai strategi untuk mendorong keunggulannya, mengekspansi pangsa pasar hingga pertumbuhannya berkelanjutan. Satu di antara langkah korporat yang umumnya ditempuh ialah melalui merger dan akuisisi (M&A). Menurut (Harmony, 2020) (Nazir & Apriyanti, 2019), merger dan akuisisi (M&A) termasuk mekanisme restrukturisasi perusahaan yang paling efektif untuk mencapai pertumbuhan eksternal dan menciptakan nilai pemegang saham.

Aktivitas M&A global kini makin berkembang dan maju selama beberapa tahun belakangan. Data dari *Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances* (IMAA) mengindikasikan, nilai transaksi M&A global mencapai rekor tertinggi sebesar \$5,9 triliun pada tahun 2021, meningkat 64% dibandingkan tahun sebelumnya (IMMA, 2023).

Fenomena ini tak sebatas terjadi di negara-negara maju, namun pula merambah ke pasar berkembang, termasuk Indonesia.

Di Indonesia, fenomena ini terlihat jelas dalam aktivitas M&A sektor non-keuangan. Data dari (KPMG, 2021) mengindikasikan, selama periode 2021-2023, terdapat peningkatan signifikan dalam transaksi M&A yang melibatkan perusahaan teknologi, kesehatan, dan *e-commerce*. Menurut data (PWC, 2022), nilai transaksi M&A di Indonesia mencapai \$8,2 miliar pada tahun 2022, meningkat 35% dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini sejalan dengan perubahan pola konsumsi dan percepatan adopsi teknologi yang terjadi selama dan setelah pandemi. Selain itu, periode ini juga ditandai dengan kebijakan stimulus ekonomi yang masif dari pemerintah Indonesia, termasuk Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) yang memberikan insentif kepada perusahaan untuk melakukan investasi dan ekspansi. Kebijakan ini secara tidak langsung mendorong aktivitas M&A sebagai salah satu strategi untuk mempercepat pemulihan dan pertumbuhan ekonomi.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) menjadi relevan. Menurut (Suganda, 2018) teori sinyal merupakan kerangka konseptual yang menjelaskan tindakan manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor sebagai upaya memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan, yang selanjutnya dapat memengaruhi persepsi serta keputusan investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa keputusan manajemen untuk melakukan M&A dapat mengirimkan sinyal positif kepada pasar dan investor terkait seberapa prospektif perusahaannya pada waktu mendatang, seperti peningkatan efisiensi, pertumbuhan pendapatan, atau diversifikasi risiko. Sinyal positif ini harapannya bisa mendorong rasa percaya investor yang nantinya bisa mempertinggi nilai perusahaan (Qotimah & Kalangi, 2023). Penelitian (Himawan, 2020) mengatakan teori sinyal mengirim menjelaskan tentang bagian sinyal-siyal tentang kesuksesan dan ketidakberhasilan kepada investor. Selain itu, Teori Kinerja Keuangan (*Financial Performance Theory*) menjadi landasan utama dalam menganalisis dampak M&A. Teori ini berfokus pada evaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan terkait tata kelola sumber dayanya guna meraih tujuan keuangan, yang tercermin lewat sejumlah rasio keuangan dari mulai likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. (Fadrul et al., 2020) (Hery, 2016).

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh merger dan akuisisi (M&A) pada kinerja keuangan kepada perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Fokus utama penelitian adalah membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah pelaksanaan M&A melalui pengukuran rasio keuangan, yang meliputi *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Return on Assets*.

Berdasarkan uraian yang telah disebutkan sebelumnya pada Bagian Pendahuluan, meskipun aktivitas M&A semakin meningkat pada era pascapandemi, kajian empiris yang secara komprehensif membahas dampaknya pada hasil dari keuangan perusahaan sektor non-keuangan di Indonesia masih relatif terbatas. Sebagian besar penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh (Sartono, 2019) serta (Dewi & Widjaja, 2020), masih menggunakan data sebelum pandemi, sehingga belum sepenuhnya mampu menggambarkan perubahan dan dinamika kinerja perusahaan pada masa pemulihan

ekonomi. Kondisi tersebut menunjukkan adanya kesenjangan penelitian, khususnya terkait analisis dampak M&A pada hasil kerja keuangan perusahaan sektor non-keuangan pada periode 2021–2023. Maka, penelitian ini diharapkan bisa memberikan pandangan pada implikasi M&A kepada hasil kerja keuangan perusahaan di Indonesia pada era pascapandemi.

Metodologi

Penelitian ini menggunakan metode komparatif dan desain uji beda (*pre-post test*). Metode ini diterapkan untuk mengetahui apakah terdapat adanya yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan setelah pelaksanaan M&A. Data yang dianalisis berupa rasio keuangan perusahaan yang diamati dalam rentang 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah terjadinya M&A.

Analisis penelitian ini menggunakan *paired sample t-test* jika data terdistribusi normal dengan alternatif penggunaan *Wilcoxon Signed Rank Test* jika data tidak berdistribusi normal. Kedua teknik analisis tersebut bermanfaat dalam mengevaluasi efektivitas suatu perlakuan melalui perbandingan nilai rata-rata sebelum dan sesudah perlakuan tersebut. Kriteria pengambilan keputusan dilakukan berbasis pada nilai signifikansi (Sig), nilai Sig < 0,05 (5%) membuktikan bahwa hipotesis alternatif (H1) diterima (Abnaina et al., 2024).

Objek yang diteliti pada penelitian yakni perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan aksi M&A selama 2021–2023. Sementara untuk sumber data didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan secara resmi.

Tabel 1. Perusahaan Merger dan Akuisisi (M&A) Periode 2021-2023

No	Kode Perusahaan	Sektor	Tahun Berdiri	Tahun M&A
1	BUMI	Pertambangan	1978	2022
2	ADRO	Pertambangan	2004	2023
3	MDKA	Pertambangan	2012	2023
4	MEDC	Migas	1980	2022
5	PTRO	Energi	1972	2023
6	UNTR	Kontraktor Pertambangan	1972	2023
7	GOTO	Layanan Digital	2021	2022
8	EXCL	Telekomunikasi	1989	2023
9	ISAT	Telekomunikasi	1967	2022
10	TOWR	B2B Telekomunikasi	2008	2021
11	JARR	Perkebunan	2014	2023
12	BRAM	Manufaktur	1981	2022
13	PGUN	Perkebunan	1995	2022
14	MTMH	Layanan Kesehatan	2010	2023
15	GHON	Telekomunikasi	2001	2023
16	INDY	Energi	2000	2021
17	IATA	Penerbangan	1968	2021
18	DSSA	Pertambangan	1996	2022
19	EMTK	Bisnis Media	1983	2021

No	Kode Perusahaan	Sektor	Tahun Berdiri	Tahun M&A
20	INDR	Produksi	1975	2021
21	NCKL	Pertambangan	2004	2023
22	CUAN	Pertambangan	2008	2023
23	BIPI	Energi	2007	2023

Hasil dan Pembahasan

Tabel 2. Uji Normalitas

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Pre_CR	.129	24	.200	.942	24	.177
Pre_DER	.152	24	.161	.917	24	.051
Pre_TATO	.186	24	.031	.922	24	.064
Pre_ROA	.146	24	.198	.921	24	.060
Post_CR	.100	24	.200	.970	24	.678
Post_DER	.127	24	.200	.953	24	.314
Post_TATO	.127	24	.200	.953	24	.314
Post_ROA	.154	24	.146	.955	24	.354

Tabel 3. Uji Beda (Paired Sample t test)

Uji	Variabel	t	p value
Pair 1	Pre CR – Post CR	23.163	0.000
Pair 2	Pre DER – Post DER	-5.560	0.000
Pair 3	Pre TATO – Post TATO	0.876	0.390
Pair 4	Pre ROA – Post ROA	4.017	0.001

Hasil uji normalitas memakai *Shapiro-Wilk* menunjukkan jika variabel-variabel yang dianalisis, baik sebelum maupun sesudah merger dan akuisisi (CR, DER, TATO, dan ROA), secara umum berdistribusi normal dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05. Maka, uji beda *paired sample t-test* dinilai valid dan memenuhi asumsi normalitas.

Lebih lanjut, analisis komparasi pada *Current Ratio* (CR) diketahui mengalami perubahan yang sangat signifikan setelah perusahaan melakukan M&A ($p = 0,000$). Nilai rata-rata CR tercatat meningkat pada periode pasca M&A, yang mengindikasikan perbaikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian ini sejalan dengan temuan (Noval et al., 2024) yang membuktikan jika perusahaan yang melakukan M&A di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2021 cenderung mengalami peningkatan likuiditas, meskipun pada saat yang sama profitabilitas perusahaan mengalami penurunan dalam jangka pendek.

Pada rasio *Debt to Equity Ratio*, hasil analisis juga membuktikan terdapat perubahan yang signifikan ($p = 0,000$), yang ditandai dengan peningkatan DER setelah pelaksanaan M&A. Kondisi ini mencerminkan meningkatnya proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang. Hasil tersebut konsisten dengan temuan (Amatilah et al., 2021) yang mengidentifikasi perbedaan signifikan DER antara periode sebelum dan sesudah M&A.

Penelitian (Kusumowati, 2022) turut menegaskan bahwa peningkatan DER pasca M&A ialah strategi pendanaan yang sering dipakai oleh perusahaan dalam mendukung proses ekspansi serta integrasi usaha.

Berbeda dengan rasio lainnya, *Total Asset Turnover* tidak menunjukkan perubahan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah M&A ($p = 0,390$). Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat efisiensi perusahaan pada saat menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan relatif tidak mengalami perubahan yang berarti. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian (Collins et al., 2021) yang menyatakan tidak adanya perbedaan signifikan pada rasio TATO. (Edrick & Wijaya, 2023) juga mengungkapkan bahwa stabilitas TATO pasca M&A disebabkan oleh kebutuhan waktu yang lebih panjang bagi perusahaan dalam mengintegrasikan sistem dan proses operasional antar entitas yang bergabung.

Sementara itu, rasio *Return on Assets* (ROA) menemukan jika perbedaan yang signifikan setelah M&A dilakukan ($p = 0,001$), yang ditandai dengan penurunan nilai rata-rata ROA. Hasil ini konsisten dengan penelitian (Manurung, 2022) yang menemukan adanya perbedaan ROA antara periode sebelum dan sesudah M&A. Penelitian (Aquino, 2019) juga menunjukkan bahwa ROA PT XL Axiata mengalami perubahan signifikan setelah pelaksanaan M&A. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan cenderung menurun dalam jangka pendek sebagai dampak dari aksi korporasi, meskipun pada saat yang sama likuiditas dan struktur permodalan perusahaan menunjukkan perubahan yang bersifat positif.

Secara keseluruhan, hasil uji statistik pada tabel menunjukkan bahwa M&A kepada perusahaan sektor non-keuangan di BEI periode 2021-2023 memiliki dampak signifikan terhadap aspek likuiditas (CR) dan struktur modal (DER) dengan tren peningkatan. Namun, dampak terhadap efisiensi penggunaan aset (TATO) tidak signifikan, sedangkan profitabilitas (ROA) cenderung menurun pasca M&A dalam jangka pendek. Hal ini mengindikasikan bahwa aksi M&A memberikan pengaruh yang relatif lebih kuat pada keahlian perusahaan mencukupi kewajiban jangka pendek serta perubahan leverage keuangan dibandingkan pada efisiensi operasional dan profitabilitas jangka pendek

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, penelitian ini menghasilkan beberapa temuan utama. Pertama, merger dan akuisisi (M&A) memberikan dampak signifikan terhadap peningkatan likuiditas perusahaan yang tercermin dari (CR) yang meningkat setelah aksi korporasi. Kedua, terjadi peningkatan signifikan pada (DER) yang mengindikasikan perusahaan lebih banyak menggunakan utang untuk mendanai ekspansi pasca M&A. Ketiga, (TATO) tidak menunjukkan perubahan signifikan, mengindikasikan efisiensi operasional belum terpengaruh dalam jangka pendek. Keempat ROA mengalami penurunan signifikan yang menunjukkan profitabilitas perusahaan menurun dalam jangka pendek pasca M&A.

Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa M&A tidak selalu memberikan pengaruh langsung terhadap seluruh dimensi kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyusun perencanaan strategis yang matang, memperkuat integrasi operasional, serta mengelola aset dan struktur permodalan secara efektif agar tujuan M&A

dapat tercapai secara optimal. Bagi investor, temuan penelitian ini bisa dimanfaatkan untuk pertimbangan pada saat mengambil keputusan investasi di perusahaan yang melakukan M&A.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, pertama total sampel perusahaan yang terbatas pada sektor non-keuangan serta periode pengamatan yang relatif singkat, yaitu hanya mencakup tahun 2021–2023. Selain itu, penelitian ini hanya memakai 4 rasio keuangan, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan keseluruhan kinerja perusahaan. Berdasarkan keterbatasan itu, penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah total sampel dan memperpanjang periode observasi guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Penelitian mendatang dapat memasukkan variabel lain, seperti rasio pasar, efisiensi operasional, maupun faktor non-keuangan, termasuk sinergi manajerial dan strategi bisnis. Di samping itu, perusahaan disarankan untuk melakukan evaluasi menyeluruh terhadap proses integrasi pasca M&A agar peningkatan kinerja perusahaan dapat dicapai secara berkelanjutan.

Daftar Pustaka

- Abnaina, E., Ariza, A. F., & Falah, F. (2024). Analisis Perbedaan Harga Saham Industri Hotel Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid-19 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 17(2), 364–376.
- Amatilah, F. F., Syarif, M. E., & Laksana, B. (2021). 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*, 1(2), 375–385.
- Aquino, R. (2019). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi. *Sains Manajemen*, 5(1), 59–72.
- Collins, S. P., Storrow, A., Liu, D., Jenkins, C. A., Miller, K. F., Kampe, C., & Butler, J. (2021). Comparison of Financial Performance Before and After the Merger of Selamat Sempana Perkasa into PT Selamat Sempurna RBK. *Journal of Applied Accounting and Finance*, 8(1), 2532–2541.
- Dewi, S. L., & Widjaja, I. (2020). 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.
- Edrick, J., & Wijaya, A. (2023). Comparative Analysis of Company Performance Before and After Mergers and Acquisitions. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(3), 1537–1547.
- Fadrul, Budiyo, & Asyik, N. F. (2020). Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan.
- Harmony, F. (2020). Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 123–134.
- Hery. (2016). Analisis Laporan Keuangan.
- Himawan, Y. T. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.
- KPMG. (2021). Mining M&A: Reshaping the Industry.

-
- Kusumowati, D. (2022). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 8(1), 44–59.
- Manurung, C. L. (2022). Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Abnormal Return. *Mergers and Acquisitions Statistics*.
- Nazir, A., & Apriyanti, E. (2019). Merger dan Akuisisi.
- Noval, K., Putra, I. N. N. A., Husnan, L. H., & Hidayati, S. A. (2024). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Alexandria (Journal of Economics, Business, & Entrepreneurship)*, 5(1), 81–91.
- PricewaterhouseCoopers. (2022). *Mine 2022: A Critical Transition*.
- Qotimah, K., & Kalangi, L. (2023). Pengaruh Analisa Fundamental Terhadap Return Investasi Pada Saham Second Liner di Sektor Energi. *Jurnal EMBA*, 11(3), 12–26.
- Sartono. (2019). Merger dan Akuisisi untuk Percepat Pertumbuhan.
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*.