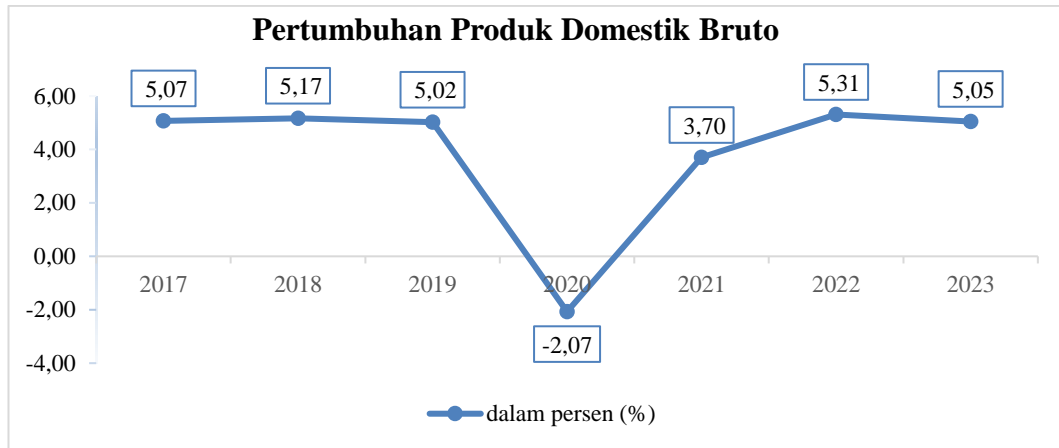


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam konteks globalisasi serta kompleksitas bisnis modern yang ditandai oleh kemajuan teknologi, informasi, dan komunikasi secara pesat, kegiatan perekonomian seringkali dihadapkan pada beragam tantangan dan peluang yang dapat mempengaruhi aktivitas dan pertumbuhan ekonomi secara menyeluruh. Perekonomian di Indonesia menghadapi perubahan yang tidak stabil sejak beberapa krisis ekonomi yang melanda, mulai dari peristiwa krisis moneter yang menimpa sebagian besar negara di Asia pada tahun 1997 hingga wabah Covid-19 yang melanda seluruh dunia dari tahun 2020. Perubahan besar akibat krisis moneter 1997 adalah terhentinya banyak aktivitas ekonomi dan kebangkrutan banyak perusahaan. Hal ini terjadi karena banyak perusahaan swasta memiliki utang dalam mata uang asing, terutama dolar AS. Ketika nilai tukar dolar AS melonjak tajam, nilai rupiah jatuh, membuat utang dalam dolar menjadi jauh lebih mahal dan sulit dibayar [1]. Disisi lain, pandemi Covid-19 yang berlangsung pada tahun 2020, juga mengakibatkan efek besar dalam sektor perekonomian. Penutupan pabrik hingga gangguan jalur distribusi barang akibat *lockdown* serta pembatasan wilayah di Indonesia dan dunia, menyebabkan terganggunya kegiatan perekonomian nasional maupun internasional [2]. Pandemi Covid-19 menyebabkan ketidakpastian ekonomi yang berpengaruh terhadap berkurangnya kepercayaan investor dan berdampak pada menurunnya volume investasi. Oleh karena itu, perusahaan harus menerapkan strategi yang efektif untuk menyikapi kerugian yang dialami.



Gambar 1. 1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Sumber : <https://www.bps.go.id/id>, data diolah penulis

Berdasarkan data Produk Domestik Bruto (PDB) yang dikutip dari Badan Pusat Statistik (BPS), menunjukkan perkembangan ekonomi di Indonesia yang cenderung fluktuatif selama periode 2017-2023. Pada tahun 2017, pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan angka sebesar 5,07% dan meningkat menjadi 5,17% pada tahun 2018. Jumlahnya menurun di tahun 2019 sejumlah 5,02% serta terjadi pengurangan yang drastis pada tahun 2020 yaitu mencapai -2,07% sebagai dampak dari pandemi Covid-19 yang mempengaruhi aktivitas perekonomian di Indonesia. Selanjutnya, pada tahun 2021 mengalami peningkatan sebesar 3,70% dan 5,31% pada tahun 2022 yang merupakan capaian tertinggi sejak tahun 2017. Pada tahun 2023, kembali mengalami sedikit penurunan yaitu 5,05%.

Perusahaan harus mengambil langkah-langkah proaktif dan adaptif untuk menjaga stabilitas dan kelangsungan bisnisnya. Ekspansi usaha, baik secara internal maupun eksternal ialah salah satu upaya perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya agar dapat bersaing di era globalisasi. Ekspansi internal merupakan perluasan usaha oleh perusahaan melalui sumber daya dan potensi perusahaan. Sedangkan, ekspansi eksternal merupakan perluasan usaha melalui kegiatan

penggabungan usaha antara sejumlah perusahaan. Persaingan yang intens dan perkembangan pasar yang dinamis mendorong perusahaan untuk melakukan penggabungan dengan perusahaan lain melalui proses pengambilalihan, yang bertujuan untuk mempercepat pertumbuhan perusahaan dan memperluas pangsa pasar [3]. Pada umumnya, penggabungan usaha dapat dilakukan melalui kegiatan merger, akuisisi, maupun konsolidasi. UU No. 40 (2007), mendefinisikan merger sebagai suatu tindakan hukum dimana beberapa perusahaan bergabung, kemudian menimbulkan beralihnya aset dan utang oleh perusahaan yang meleburkan diri kedalam perusahaan yang mengambil alih [4].

Kepopuleran merger dan akuisisi diungkapkan oleh *Institution of Merger, Acquisition and Alliances* (IMAA), dimana selama tahun 2021, tercatat sebanyak 50.763 perusahaan di seluruh dunia terlibat dalam kegiatan merger dan akuisisi dengan nilai transaksi yang mencapai US\$ 5.236 Miliar. Angka tersebut merupakan pencapaian tertinggi sejak tahun 2013. Namun, fenomena meningkatnya jumlah perusahaan yang melaksanakan merger dan akuisisi tidak senantiasa diiringi oleh perbaikan kinerja pada perusahaan. Zack & Colombo *et al.* dalam [5] mengungkapkan bahwa perusahaan yang terlibat dalam pelaksanaan merger dan akuisisi setidaknya 60% diantaranya mengalami performa yang negatif. Berdasarkan survey KPMG dalam [6] diketahui bahwa 80% dari merger dan akuisisi mengalami kegagalan karena lemahnya penanganan perusahaan dalam menghadapi perubahan manajemen yang terjadi. Hal tersebut menandakan bahwa meskipun merger dan akuisisi sering dianggap sebagai metode untuk memperkuat posisi perusahaan di pasar, tanpa manajemen perubahan yang efektif, langkah tersebut dapat berujung pada penurunan kinerja yang signifikan.



Gambar 1. 2 Notifikasi Kesepakatan Merger dan Akuisisi 2010-2023

Sumber : <https://kppu.go.id/>, data diolah penulis

Data pada Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU), menunjukkan selama 14 tahun terakhir kegiatan merger dan akuisisi menghadapi pertumbuhan yang signifikan. Jumlah transaksi merger dan akuisisi pada tahun 2017 mencapai 90 pemberitahuan, yang kemudian turun sebesar 17% pada tahun 2018 dengan 74 pemberitahuan. Salah satu faktor penyebabnya adalah karena ketidakpastian geopolitik akan kekhawatiran terjadinya *brexite* (pemisah Inggris dari Uni Eropa) dan perang dagang AS-China [7]. Selanjutnya, pada tahun 2019 jumlah kegiatan meningkat sebanyak 120 pemberitahuan yang mana lebih tinggi dari 2 tahun sebelumnya. Pada tahun 2020, jumlah aksi merger dan akuisisi meningkat sebesar 195 pemberitahuan dan 233 pemberitahuan pada tahun 2021. Pada tahun 2022, jumlah kegiatan merger dan akuisisi menunjukkan yang paling tinggi selama 7 tahun terakhir yaitu 323 pemberitahuan. Jumlah tersebut menurun pada tahun 2023 sebanyak 112 pemberitahuan. Penurunan ini disebabkan karena adanya regulasi baru yaitu Peraturan KPPU No. 3 (2023) tentang penilaian terhadap penggabungan, peleburan, atau pengalihan saham atau asset yang berpotensi menyebabkan timbulnya praktik monopoli atau persaingan usaha yang tidak seimbang [8].

Berdasarkan data statistik Produk Domestik Bruto (PDB) pada gambar 1.1, menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia mengalami pemulihan signifikan setelah terdampak pandemi COVID-19, dengan tingkat pertumbuhan yang positif pada tahun 2021 yaitu sebesar 3,70 setelah mengalami penurunan tajam sebesar -2,07 pada tahun 2020. Hal ini menciptakan lingkungan yang kondusif bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi dan restrukturisasi melalui merger dan akuisisi. Selain itu, data Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) pada gambar 1.2, mendeskripsikan kenaikan nilai transaksi merger dan akuisisi yang terlaksana pada tahun 2021 dibandingkan tahun sebelumnya yang mencerminkan tingginya aktivitas pasar dan minat perusahaan untuk memperkuat posisi mereka dalam industri. Dengan demikian, tahun 2021 menjadi periode yang representatif untuk mengevaluasi akibat dari merger dan akuisisi kepada kinerja keuangan serta *return* saham.

Tabel 1. 1 Daftar Perusahaan Merger dan Akuisisi LBO yang Bangkrut

Perusahaan	Jenis Usaha	Tahun M&A LBO	Tahun Bangkrut
Braniff, Inc.	<i>Airline</i>	1986	1989
Carter Hawley Hale	<i>Departement store</i>	1987	1991
Dayns Inns	<i>Holet chain</i>	1988	1991
Farley, Inc	<i>Textiles</i>	1988	1991
Federated Stores	<i>Departement store</i>	1988	1990
Greyhound Line	<i>Bus company</i>	1987	1990
National Gypsum Co.	<i>Building materials</i>	1986	1990
Resort Int'l	<i>Casino & resort</i>	1989	1990
Revco D.S, Inc.	<i>Drug store chain</i>	1986	1988
Southland Corp.	<i>Convenience stores</i>	1987	1990

Sumber : Gaughan dalam [6]

Salah satu metode transaksi merger dan akuisisi yang memiliki risiko tinggi adalah *Leveraged Buyout* (LBO). Berdasarkan data diatas, menunjukkan bahwa pada akhir tahun 1980-an hingga awal 1990-an terdapat 10 perusahaan yang

mengalami kebangkrutan beberapa tahun setelah melakukan merger dan akuisisi dengan metode LBO. *Leveraged Buyout* (LBO) merupakan sebuah metode pembelian atau pengakuisisian suatu perusahaan dimana uang yang digunakan berasal dari utang bank atau pihak ketiga lainnya dengan asset perusahaan yang akan diakuisisi sebagai jaminan hutang tersebut [9]. Metode akuisisi ini memiliki 2 risiko yaitu risiko bisnis dan risiko suku bunga. Risiko bisnis ini akan timbul saat perusahaan tidak bisa memperoleh pendapatan yang cukup untuk membayar kewajiban perusahaan. Sedangkan, risiko suku bunga terjadi apabila terdapat kenaikan suku bunga di masa mendatang yang berakibat pada naiknya nilai kewajiban perusahaan [6].

Tabel 1. 2 Daftar Bank Dilikuidasi Setelah Merger di Indonesia

Tahun Likuidasi	Bank yang Dilikuidasi Setelah Merger
1992	1
1997	6
1998	3
1999	8
2000	1
2001	1
Total	20 bank

Sumber : Gunawan, T dalam [10]

Sejak merger perbankan pertama di Indonesia tahun 1971-2004, terdapat 39 bank yang melakukan merger, dimana 20 bank merger mengalami likuidasi, dan 19 bank merger yang bertahan sampai saat ini. Berdasarkan perbandingan jumlah bank merger yang masih bertahan dengan yang telah dilikuidasi, diketahui bahwa tingkat kegagalan bank dalam merger di Indonesia mencapai 51% [10]. Faktor-faktor yang menyebabkan likuidasi pada bank adalah ketidakmampuan manajemen dalam menjaga kesehatan bank, tidak dapat memenuhi *Capital Adequacy Ratio* (CAR), besarnya utang/tagihan jatuh tempo, bank mengalami kerugian jangka pendek

maupun jangka panjang, aset bank tidak cukup untuk menstabilkan usaha, hingga gagal dalam memenuhi kewajibannya kepada pihak ketiga [11].

Tabel 1. 3 Perbedaan Budaya Perusahaan AOL dan Time Warner

AOL	Time Warner
Sistem manajemen terpusat	Sistem manajemen desentralisasi yang memberikan otonomi tingkat divisi
Menggunakan teknologi tingkat tinggi berbasis <i>Internet Service Provider</i> (ISP)	Merupakan perusahaan yang sebelumnya terpisah dari sektor <i>computing</i> , telekomunikasi, dan media <i>entertainment</i>
Perusahaan relative kecil dan baru berdiri pada tahun 1991	Perusahaan besar dengan 44 juta majalah dan 12 juta pelanggan TV kabel
<i>Top-down management style</i>	<i>Improvisational style</i>
<i>Unitary culture</i> – berkonsentrasi dalam penyediaan layanan internet bagi pengguna	<i>Diversified enterprises</i> – bergerak dalam media dan entertainment namun juga menyediakan majalah, studio film, dan TV kabel
Memiliki sistem yang ketat dalam pengelolaan keuangan dan pengurangan biaya	Menggunakan banyak biaya dalam kegiatan pemasaran

Sumber : Tarigan dalam [6]

AOL (*America Online*) dan Time Warner merupakan salah satu kasus kegagalan perusahaan dalam melakukan penggabungan usaha. Setelah melaksanakan merger, kedua perusahaan mengalami kesulitan dalam mengintegrasikan budaya perusahaan, strategi yang tidak selaras, dan adanya konflik pada manajemen atas serta konsep sinergi yang tidak terlaksana membawa kedua perusahaan tersebut kedalam konflik budaya. Merger kedua perusahaan berakhir pada tahun 2009, dengan salah satu penyebabnya yaitu perbedaan budaya perusahaan. Pada dasarnya, untuk menciptakan sinergi antara dua atau lebih budaya perusahaan adalah dengan melakukan *culture due diligence* sebelum melaksanakan merger dan akuisisi. Proses ini meliputi analisis gaya kepemimpinan dan praktik manajemen, prinsip pemerintahan, *key business drivers*, hingga karakteristik

perusahaan [6]. Kedua perusahaan yaitu AOL dan Time Warner gagal menyelaraskan budaya perusahaan, serta strategi dalam mengatasi perbedaan tersebut.

Kesuksesan merger dan akuisisi suatu perusahaan, dapat dinilai memakai berbagai metode termasuk analisis rasio keuangan atau kinerja keuangan perusahaan dengan melakukan uji perbandingan sebelum maupun setelah dilakukannya merger atau akuisisi. Penilaian atas kinerja keuangan bertujuan untuk mengukur akibat berkelanjutan dari merger atau akuisisi kepada kinerja perusahaan yaitu dalam periode tahunan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh [12], diketahui bahwa pada variabel CR, DAR, TATO, ROA, dan ROE menghasilkan yakni adanya perbandingan yang substansial dalam kinerja keuangan sebelum maupun sesudah proses merger, sedangkan dalam variabel NPM, EPS, dan PER tidak memberikan perbandingan signifikan dalam kinerja keuangan baik sebelum serta setelah merger. Adapun pada hasil kajian yang dilaksanakan oleh [5], diketahui bahwa tingkat efisiensi perbankan yang dinilai oleh variabel *Return On Assets*, *Return on Equity*, serta *Cost Efficiency Ratio* meningkat dengan signifikan pada sebelum serta setelah merger dan akuisisi. Sedangkan menurut kajian yang dihasilkan oleh [13], memaparkan bahwa kinerja keuangan dalam perusahaan cenderung berfluktuatif sebelum merger dan akuisisi, dan menurun setelah merger dan akuisisi.

Rasio kinerja keuangan yang meliputi rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, serta rasio pasar masing-masing diinterpretasikan oleh *Return on Assets*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, serta *Earnings per Share* sebagai indikator untuk mengevaluasi kinerja keuangan baik

sebelum maupun setelah terjadinya merger dan akuisisi. Penggunaan tersebut didasarkan dalam kemampuan setiap variabel untuk menunjukkan refleksi yang komprehensif tentang berbagai aspek kinerja perusahaan. *Return on assets* ialah rasio yang menilai besarnya peran aset untuk menghasilkan laba bersih perusahaan [14]. ROA dimanfaatkan dalam pengukuran efektivitas perusahaan untuk mengatur asetnya agar memperoleh keuntungan yang maksimal. *Current ratio* adalah alat ukur yang dipakai dalam menaksir likuiditas serta kapabilitas jangka pendek perusahaan untuk melunasi kewajibannya [15]. CR menyatakan kapabilitas perusahaan saat merealisasikan tanggung jawab jangka pendeknya, yang penting saat menilai likuiditas setelah merger atau akuisisi. *Debt to equity ratio* ialah pengukuran yang menaksir ukuran rasio kewajiban dibandingkan dengan modal perusahaan [14]. DER mengukur tingkat leverage keuangan dan risiko yang diambil perusahaan, memberikan wawasan tentang struktur modal yang dimanfaatkan dalam membiayai operasi pasca merger dan akuisisi. *Total assets turnover* ialah pengukuran yang menaksir kapabilitas total aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menerima penjualan atau untuk menaksir banyaknya hasil penjualan yang didapatkan dari dana yang berada pada total aset [14]. TATO memperlihatkan seefektif apa perusahaan memakai asetnya dalam memperoleh pendapatan, yang bisa mencerminkan sinergi operasional dari merger. *Earning per share* ialah pengukuran yang menaksir laba yang diserahkan untuk pemegang saham pada setiap lembar saham yang dimiliki [16]. EPS mengukur laba per lembar saham, sehingga sangat relevan bagi pemegang saham dalam menilai manfaat finansial dari merger dan akuisisi. Dibandingkan dengan variabel lainnya semacam NPM atau ROE, variabel-variabel yang dipilih menawarkan perspektif yang lebih

menyeluruh. NPM hanya fokus pada margin keuntungan bersih, sedangkan ROE hanya menilai profitabilitas dari sudut pandang ekuitas. ROA memberikan pandangan lebih luas dengan mempertimbangkan seluruh aset, sementara EPS langsung berhubungan dengan nilai bagi pemegang saham. CR dan DER memberikan pandangan tentang likuiditas dan struktur keuangan tidak sepenuhnya tercermin dalam NPM atau ROE. Dengan demikian ROA, CR, DER, TATO, dan EPS memberikan penjabaran yang lebih komprehensif tentang dampak merger serta akuisisi kepada kinerja keuangan.

Perusahaan terbuka saat melancarkan aksi merger ataupun akuisisi akan mendapatkan reaksi langsung dari *stakeholder/investor*. Reaksi tersebut dapat berbentuk perubahan harga saham, peningkatan atau penurunan kepercayaan terhadap manajemen, hingga evaluasi terhadap prospek jangka panjang perusahaan tersebut. Reaksi pasar kedalam berita atau situasi yang berlangsung pada suatu perusahaan dapat diukur menggunakan *return* saham. Reaksi pasar dalam menerima pemeritahuan merger dan akuisisi yang dilaksanakan suatu perusahaan umumnya diamati pada periode yang relatif singkat mencakup harian hingga bulanan dengan memberikan batasan waktu untuk mengukur *abnormal return* yang dapat terjadi sebelum maupun setelah peristiwa (*window period*). Rentang waktu *window period* tergantung pada karakteristik peristiwa [16]. Menurut hasil temuan yang didapatkan dari [17], mengungkapkan bahwa tidak terjadi perubahan signifikan dalam *return* saham maupun volume perdagangan saham sebelum maupun setelah merger, akan tetapi secara umum menunjukkan *return* saham maupun volume perdagangan saham setelah merger lebih besar daripada sebelum merger. Hasil penelitian yang berbeda didapatkan oleh [18], diketahui terdapat

reaksi pasar yang ditunjukkan dari adanya perbedaan pada variabel *return* saham, *abnormal return*, serta *trading volume activity* secara signifikan pada sebelum maupun setelah merger serta akuisisi. Disisi lain, analisis yang diperoleh dari penelitian yang dilaksanakan oleh [19], menghasilkan tidak adanya perubahan secara umum pada aktivitas volume transaksi (AVTA) namun dalam variabel *abnormal return* memperlihatkan perubahan sebelum maupun setelah merger. Temuan terkait dengan *return* saham sebelum serta sesudah merger serta akuisisi mendapati kesimpulan berbeda-beda. Beberapa analisis yang dikemukakan diatas tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada *return* saham yang diteliti dalam jangka waktu pendek (harian). Berdasarkan teori *behavioral finance* yang mendeskripsikan bahwa investor tidak selalu rasional dalam mengambil keputusan, maka penelitian ini akan mengukur *return* saham akhir tahun untuk menelaah perbandingan *return* saham sebelum maupun setelah melaksanakan merger atau akuisisi dalam jangka panjang.

Good corporate governance dibentuk dari kultur organisasi, nilai-nilai, sistem, kebijakan serta struktur perusahaan saat menggapai tujuan perusahaan dengan memperhatikan kepentingan *stakeholder* [20]. GCG ialah tatanan untuk membenahi serta mengarahkan perusahaan kedalam menentukan tujuan yang akan dicapai oleh perusahaan [21]. Tata kelola perusahaan berperan dalam meminimalisir terjadinya kegagalan merger dan akuisisi. Hal ini mencakup praktik dan peraturan yang mengatur hubungan antara kedua perusahaan yang bergabung. Implementasi tata kelola yang baik dan efektif dapat membantu perusahaan dalam mengatasi hambatan yang muncul dari perbedaan budaya, seperti perbedaan pandangan terhadap otoritas masing-masing perusahaan, serta proses pengambilan keputusan.

GCG memiliki empat indikator pengukur yaitu proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta komite audit.

Konflik kepentingan seringkali muncul pada saat penggabungan usaha diantara berbagai pihak terkait. Dalam mencapai tujuannya, perusahaan memerlukan tata aturan yang efektif. Penerapan GCG bisa membantu perusahaan dalam memperbaiki kinerja keuangan sesudah merger dan akuisisi. Untuk itu, perusahaan akan memperoleh hak melindungi para *stakeholder* dan memenuhi kepatuhan hukumnya dengan lebih baik. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh [22], memamparkan bahwa sebelum kegiatan merger dan akuisisi direktur independen serta kepemilikan manajerial tidak mempunyai dampak kepada kinerja keuangan perusahaan, dan ukuran dewan mempunyai dampak yang bernilai negatif kepada kinerja keuangan. Disisi lain, setelah merger dan akuisisi menyatakan apabila direktur independen memberikan pengaruh yang tidak positif signifikan, serta ukuran dewan tidak memiliki pengaruh pada kinerja keuangan. Selain itu, didapatkan apabila kepemilikan manajerial memberikan efek yang tidak negatif signifikan dalam kinerja keuangan. Pada temuan yang telah dihasilkan oleh [23], mengenai dampak dari mekanisme GCG serta pengungkapan CSR kepada *return* saham menyimpulkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh kepada *return* saham, sedangkan kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, maupun pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tidak memberikan pengaruh kepada *return* saham.

Keterbaharuan pada analisis ini yaitu memakai variabel *good corporate governance* yang diwakili oleh indikator proporsi dewan komisaris independen. Sebagai variabel moderasi, *good corporate governance* berperan dalam

meningkatkan hubungan antara kinerja keuangan dan *return* saham menjadi variabel bebas kepada kinerja merger dan akuisisi sebagai variabel terikat. Besarnya laba suatu perusahaan, menunjukkan tingginya kesadaran perusahaan dalam menjaga kualitas labanya. Vafeas dalam [24], mengungkapkan tidak hanya kepemilikan manajerial, komisaris juga memiliki peran strategis dalam menjaga kualitas laba menggunakan pemberian batasan pada tingkat manajemen laba menggunakan peran pengawasan pada pelaporan keuangan. Porpori dewan komisaris independen bisa mengoptimalkan pengaruh kinerja keuangan kepada kinerja merger dan akuisisi melalui fungsi monitoring yang akan berakibat pada mutu laba perusahaan. Hadiprajitno & Krisnauli dalam [25], menyampaikan bahwa besarnya ukuran dewan komisaris menunjukkan tingginya tingkat pengawasan, dengan demikian manajemen akan berbuat selaras dengan harapan pemegang saham yang juga dapat memperbaiki rasio perputaran aset dan dapat menurunkan biaya keagenan. Hasil studi yang dikemukakan oleh McKinsey & Company dalam [25], mengungkapkan bahwa investor institusional lebih memberikan perhatian mereka kepada perusahaan di Asia yang menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Sehingga, hubungan *return* saham terhadap kinerja merger dan akuisisi dapat diperkuat melalui tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan yang menerapkan pengelolaan yang baik.

Berdasarkan uraian diatas, diketahui bahwa penelitian sejenis menghasilkan penemuan yang beragam. Sehingga, didapatkan penelitian yang diberi judul **“Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan *Return* Saham Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai**

Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)”.

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu kepada penjabaran pendahuluan permasalahan tersebut, kemudian didapatkan susunan rumusan masalah yakni :

1. Apakah terdapat perbedaan rasio profitabilitas sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat perbedaan rasio likuiditas sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah terdapat perbedaan rasio solvabilitas sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah terdapat perbedaan rasio aktivitas sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah terdapat perbedaan rasio pasar sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
7. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
8. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

9. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
10. Apakah rasio aktivitas berpengaruh terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
11. Apakah rasio pasar berpengaruh terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
12. Apakah *return* saham berpengaruh terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Untuk menjawab rumusan masalah yang ditemukan, ditentukan tujuan penelitian yaitu :

1. Untuk mengetahui perbedaan profitabilitas sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui perbedaan likuiditas sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk mengetahui perbedaan solvabilitas sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk mengetahui perbedaan rasio aktivitas sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

5. Untuk mengetahui perbedaan rasio pasar sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
6. Untuk mengetahui perbedaan *return* saham sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
7. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
8. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
9. Untuk mengetahui pengaruh solvabilitas terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
10. Untuk mengetahui pengaruh rasio aktivitas terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
11. Untuk mengetahui pengaruh rasio pasar terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
12. Untuk mengetahui pengaruh *return* saham terhadap kinerja merger dan akuisisi dengan dimoderasi oleh proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Temuan ini membantu memahami aspek-aspek yang mendatangkan kesuksesan ataupun kegagalan merger maupun akuisisi, termasuk efeknya kepada kinerja keuangan serta *return* saham. Hasil dari penelitian dapat dimanfaatkan untuk pengembangan teori mengenai merger atau akuisisi yang dapat memprediksi kinerja perusahaan pasca merger atau akuisisi. Penelitian ini berguna untuk menjadi literatur maupun referensi dalam penelitian dimasa mendatang, terutama penelitian yang berhubungan dengan kinerja keuangan maupun *return* saham pasca merger serta akuisisi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Analisis ini menghadirkan kesempatan bagi peneliti untuk mengkaji dan mempelajari kasus-kasus nyata dalam perusahaan yang melaksanakan aksi merger dan akuisisi. Penelitian ini juga meningkatkan pengetahuan dan wawasan bagi peneliti dalam bidang akuntansi khususnya akuntansi keuangan.

b. Bagi Perusahaan yang Terkait

Temuan ini dimanfaatkan menjadi informasi oleh perusahaan sebelum melaksanakan kegiatan merger dan akuisisi. Perusahaan dapat memahami dampak potensial dari transaksi tersebut, serta untuk merencanakan dan melaksanakan transaksi dengan cara lebih efektif dan efisien. Bagi perusahaan yang sudah melangsungkan aksi merger ataupun akuisisi, dapat

memanfaatkan hasil analisis ini sebagai informasi untuk menyusun strategi dalam meningkatkan kinerja perusahaan pasca merger ataupun akuisisi.

c. Bagi Investor

Investor dapat memanfaatkan penelitian ini selaku keterangan dasar sebelum melakukan kegiatan investasi di perusahaan terkait. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk membuat keputusan investasi yang lebih rasional, dengan mempertimbangkan aspek yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan pasca merger dan akuisisi.

d. Bagi Masyarakat

Hasil dari temuan ini berfungsi sebagai wawasan bagi masyarakat tentang dampak sosial dan ekonomi dari merger dan akuisisi, termasuk bagaimana transaksi tersebut dapat mempengaruhi tingkat kesejahteraan masyarakat. Hasil yang didapatkan bermanfaat untuk masyarakat dalam meningkatkan pengetahuan dan kesadaran informasi mengenai pemahaman konsep-konsep dibalik aksi merger ataupun akuisisi yang dialami oleh perusahaan.

1.5 Batasan Penelitian

Supaya penelitian ini menjadi tertuju dan tidak menjauh dari topik yang dipermasalahkan, maka diberikan batasan penelitian diantaranya:

1. Penelitian ini akan berfokus memahami perubahan kinerja keuangan serta *return* saham sebelum maupun setelah merger dan akuisisi, dengan menambahkan *good corporate governance* menjadi pemoderasi, dan tidak

membahas aspek atau faktor lain yang teridentifikasi dapat memberikan pengaruh kepada kinerja merger dan akuisisi.

2. Jangka waktu pengamatan yang dipakai ialah tahun 2019 hingga 2023. Yaitu mencakup dua tahun sebelum serta dua tahun setelah terjadinya merger atau akuisisi.
3. Bentuk penggabungan usaha yakni : merger, akuisisi, maupun konsolidasi. Penelitian ini menggunakan merger serta akuisisi sebagai objek penelitian.
4. Laporan keuangan, harga penutupan saham akhir tahun, dan laporan tahunan yang diamati adalah dalam sudut pandang perusahaan pengakuisisi (akuisitor) atau perusahaan *bidder*.
5. Pada variabel independen yaitu kinerja keuangan, dipilih masing-masing 1 rasio pengukuran yang diduga paling berpengaruh terhadap kinerja merger dan akuisisi, antara lain : *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *total asset turnover* (TATO), *earning per share* (EPS).
6. Pada variabel independen yakni *return* saham, digunakan data harga penutupan saham akhir tahun perusahaan untuk menilai reaksi pasar kepada merger maupun akuisisi yang dilaksanakan oleh perusahaan secara jangka panjang.
7. Pada variabel pemoderasi yaitu *good corporate governance*, dipilih 1 indikator pengukur yang diindikasikan memperkuat hubungan dari variabel independen kepada variabel dependen yaitu proporsi dewan komisaris independen.