Akuntansi Pajak dan Kebijakan Ekonomi Digital
Volume. 3, Nomor. 1, Februari 2026
e-ISSN: 3046-8132; p-ISSN: 3046-868X, Hal 80-90
DOI: https://doi.org/10.61132/apke.v2i4.1810
Tersedia: https://ejournal.areai.or.id/index.php/APKE

Ketidakkonsistenan Dampak Merger dan Akuisisi pada Rasio Keuangan: *Literature Review* Berdasarkan Sektor dan Metode Evaluasi

Tesa Br Simbolon[1*], Adwitia Dian Savitri[2], Abiem It'sna Muafa[3], Septi Yulia Ratih[4]
[1-4]Program Studi Akuntansi, Universitas Tidar, Indonesia
**Penulis Korespondensi: tesasimbolon3@gmail.com*

Abstract. *This study examines the inconsistency of merger and acquisition (M&A) impacts on financial ratio performance across sectors and evaluation methods. This literature review synthesizes ten empirical studies published between 2022 and 2025, focusing on financial indicators before and after M&A transactions. The findings show that the effect of M&A on financial performance varies widely depending on the industry context, time horizon, and analytical technique used. Studies in the technology and telecommunication sectors demonstrate significant improvements in profitability and operational efficiency, while research involving manufacturing and non-financial firms commonly reports insignificant changes in key ratios such as current ratio, total asset turnover, return on assets, and return on equity. Methodological differences also influence the reported outcomes, where long-term observations and comparative statistical testing tend to reveal a more pronounced financial impact compared to short-term assessment. These results indicate that M&A does not uniformly drive financial improvement and its success depends on post-integration strategy, sector dynamics, and measurement design. This study highlights the necessity of standardized evaluation frameworks to ensure more reliable performance interpretation in future M&A research.*

Keywords: *Financial Ratios; Literature Review; Merger and Acquisition; Method of Evaluation; Performance Impact*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji ketidakkonsistenan dampak merger dan akuisisi (M&A) terhadap kinerja rasio keuangan berdasarkan sektor industri dan metode evaluasi yang digunakan. Studi ini menggunakan metode *literature review* terhadap sepuluh penelitian empiris yang dipublikasikan dalam rentang tahun 2022 hingga 2025. Hasil kajian menunjukkan bahwa dampak M&A terhadap kinerja keuangan berbeda-beda tergantung pada konteks industri, periode pengamatan, serta pendekatan analisis. Penelitian yang dilakukan pada sektor teknologi dan telekomunikasi menunjukkan adanya peningkatan signifikan pada profitabilitas dan efisiensi operasional, sedangkan penelitian terkait sektor manufaktur dan perusahaan non-keuangan umumnya tidak menemukan perubahan yang berarti pada rasio keuangan seperti *current ratio*, total *asset turnover*, *return on assets*, dan *return on equity* setelah M&A. Perbedaan metode analisis juga mempengaruhi hasil penelitian, di mana evaluasi jangka panjang dan penggunaan pengujian statistik komparatif menunjukkan dampak yang lebih jelas dibandingkan dengan analisis jangka pendek. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberhasilan M&A tidak sepenuhnya ditentukan oleh transaksi, tetapi juga oleh strategi integrasi, karakteristik industri, dan desain evaluasi. Studi ini menekankan pentingnya penggunaan kerangka evaluasi yang lebih seragam dalam penelitian M&A di masa mendatang.

Kata kunci: Dampak Kinerja; *Literatur Review*; Merger Dan Akuisisi; Metode Evaluasi; Rasio Keuangan

1. LATAR BELAKANG

Marger dan akuisisi (M&A) merupakan strategi korporasi yang banyak digunakan untuk memperluas pasar, meningkatkan efisiensi, serta memperkuat posisi keuangan perusahaan. Namun, hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa dampak M&A terhadap kinerja keuangan tidak konsisten antar sektor dan periode. Sebagian penelitian mencatat adanya peningkatan kinerja keuangan setelah M&A, sementara yang lain menemukan penurunan atau bahkan tidak ada perubahan signifikan.

Studi oleh Rahmawati dan Setyawan (2023) menunjukkan bahwa M&A dapat meningkatkan efisiensi dan nilai perusahaan melalui penciptaan sinergi operasional, terutama

Naskah Masuk: 21 September 2025; Revisi: 19 Oktober 2025; Diterima: 28 November 2025;
Terbit: 30 November 2025

pada sektor keuangan. Hasil serupa juga ditemukan oleh Putri dan Yunita (2023) yang mengamati peningkatan moderat pada rasio ROA dan ROE pasca akuisisi, meskipun dampaknya tidak signifikan secara statistik. Namun, Gunawan dan Hapsari (2022) menunjukkan hasil yang berlawanan, akuisisi di sektor manufaktur justru meningkatkan *leverage* tanpa diikuti peningkatan profitabilitas, menunjukkan potensi ketidakefisienan pasca transaksi.

Ketidakkonsistenan temuan ini semakin jelas ketika ditinjau lintas sektor. Penelitian pada Bank Syariah Indonesia (BSI) menunjukkan peningkatan signifikan pada ROA, ROE, NPM, dan OPM setelah merger tiga bank syariah pada 2021, mencerminkan keberhasilan integrasi (Maulina et al., 2024). Sebaliknya, studi kasus McDermott-CB&I yang dianalisis oleh Samodra dan Mulyati (2022) menemukan penurunan signifikan pada profitabilitas dan efisiensi aset, disebabkan tingginya beban integrasi dan perbedaan budaya organisasi. Sementara itu, Muslimin dan Nugroho (2025) serta Jannah et al. (2024) menyimpulkan tidak ada perubahan signifikan pada sebagian rasio keuangan serta CR, DER, dan TATO.

Perbedaan hasil ini dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri, jangka waktu observasi, dan metode analisis yang digunakan. Sektor keuangan dan telekomunikasi lebih mudah mencapai sinergi karena fleksibilitas biaya dan adaptasi teknologi yang tinggi, sedangkan sektor manufaktur dan energi menghadapi tantangan integrasi aset. Variasi metode seperti *paired sample t-test* (Gunawan & Hapsari, 2022), *Wilcoxon test* (Putri & Yunita, 2023), dan analisis deskriptif (Maulina et al., 2024) turut menyebabkan perbedaan interpretasi hasil.

Kebaruan dari kajian ini terletak pada upayanya mengisi kesenjangan penelitian sebelumnya yang cenderung terbatas pada satu sektor dan belum menganalisis hubungan antara metode evaluasi dan hasil M&A. Dengan mengkonsolidasikan sepuluh studi lintas sektor dari berbagai jurnal nasional seperti Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Jurnal Akuntansi Multiparadigma, JIMEA, Selekta Manajemen, J-MAS, dan Neraca, *review* ini memberikan gambaran menyeluruh mengenai ketidakkonsistenan hasil penelitian, faktor penyebabnya, dan arah pengembangan riset di masa depan. Tujuan kajian ini adalah untuk membandingkan hasil-hasil empiris tentang dampak M&A terhadap kinerja keuangan perusahaan, mengidentifikasi faktor penyebab perbedaan hasil antara studi, serta memberikan dasar konseptual bagi pengembangan kerangka evaluasi yang lebih seragam dalam penelitian M&A berikutnya.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori-teori Pokok yang Mendasari M&A dan Dampaknya pada Kinerja Keuangan

Teori Sinergi (Synergy Theory)

M&A dilakukan untuk menciptakan sinergi kombinasi dua entitas menghasilkan nilai lebih daripada jumlah nilai masing-masing secara terpisah. Implikasi keuangan: sinergi dapat muncul sebagai penghematan biaya (*cost synergies*), peningkatan pendapatan (*revenue synergies*), atau manfaat pajak, yang tercermin pada rasio profitabilitas (ROA, ROE, NPM) dan efisiensi aset (TATO). Kaitan empiris: studi seperti kasus BSI yang menunjukkan kenaikan ROA/ROE mendukung mekanisme sinergi operasional/biaya.

Pandangan Sumber Daya (Resource-Based View)

Nilai kompetitif berasal dari sumber daya unik (*tangible* & *intangible*) yang sulit ditiru. M&A adalah cara memperoleh sumber daya strategis (teknologi, jaringan pelanggan, kapasitas produksi). Perusahaan yang berhasil mengintegrasikan dan memanfaatkan sumber daya baru lebih mungkin melihat peningkatan kinerja jangka menengah-panjang. Variasi hasil antar sektor (perbankan vs teknik) dapat dijelaskan karena perbedaan keterkaitan sumber daya yang diperoleh dan kemudahan integrasinya.

Teori Biaya Transaksi (Transaction Cost Economics)

Perusahaan memilih integrasi (merger) bila biaya transaksi di pasar lebih tinggi daripada biaya internalisasi. Jika M&A mengurangi biaya transaksi, efisiensi dan kinerja akan naik; jika biaya integrasi internal tinggi (sistem/budaya berbeda), kinerja bisa menurun. Kegagalan McDermott-CB&I (penurunan ROA/ROE) sesuai dengan hipotesis bahwa biaya integrasi yang tinggi menggagalkan manfaat.

Teori Agensi (Agency Theory)

Konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat memengaruhi keputusan M&A. M&A yang didorong motif *non-value-maximizing* dapat menurunkan kinerja atau tidak berdampak. Peningkatan DER setelah M&A juga bisa mencerminkan keputusan pendanaan yang menambah risiko bagi pemegang saham. Peningkatan *leverage* dalam beberapa studi (J-MAS, Neraca) mengindikasikan risiko agensi dan tekanan pembiayaan.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Pengumuman M&A memberi sinyal ke pasar tentang prospek perusahaan; dampaknya tergantung apakah sinyal tersebut diapresiasi (informasi positif) atau dilihat sebagai strategi defensif/berisiko. Studi *event-study* diperlukan untuk menangkap reaksi pasar jangka pendek (EPS, PER) dibanding analisis rasio yang cenderung melihat dampak akuntansi jangka menengah.

Teori Keuangan Korporat (Modigliani-Miller dan Variannya)

Dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak mempengaruhi nilai; tetapi dengan pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi, pembiayaan M&A (mis. utang) mempengaruhi risiko dan profitabilitas. Kenaikan DER yang terobservasi relevan untuk menilai *trade-off* antara manfaat pajak utang dan risiko kebangkrutan yang dapat menekan ROA/ROE.

Perspektif Organisasi dan Budaya (Behavioral/Integration Theories)

Faktor non-keuangan cocok budaya, kepemimpinan, integrasi sistem sering kali menentukan keberhasilan operasional pasca M&A. Rasio keuangan saja tidak menangkap isu-isu kunci yang mempengaruhi realisasi sinergi. Banyak studi "tidak beda" mungkin karena kegagalan integrasi di tingkat organisasi.

Pengukuran Dampak M&A: Kerangka Operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini meliputi aspek keuangan, yaitu profitabilitas yang diukur melalui ROA, ROE, dan NPM; likuiditas yang dinilai menggunakan CR dan QR; aktivitas atau efisiensi yang diwakili oleh TATO; *leverage* melalui DER; serta indikator pasar seperti EPS dan PER. Horizon waktu menjadi penting untuk dibedakan antara efek jangka pendek (1–2 tahun), yang mencakup biaya integrasi dan reaksi pasar, dengan efek jangka panjang (≥3 tahun), yang berkaitan dengan realisasi sinergi. Metode analisis yang digunakan mencakup perbandingan pra-pasca menggunakan paired t-test atau Wilcoxon, regresi panel dengan kontrol terhadap industri dan waktu, serta *event-study* untuk mengamati reaksi pasar. Selain itu, penelitian ini juga mempertimbangkan kontrol penting seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan industri, kondisi makro, metode pembiayaan (utang versus ekuitas), dan variabel non-keuangan, termasuk indikator integrasi.

Ulasan Penelitian Sebelumnya: Integrasi antara Temuan Empiris dan Teori

Berdasarkan ringkasan studi yang Anda berikan, kita dapat mengorganisir bukti empiris ke dalam beberapa pola dan mengaitkannya ke teori:

Kasus dengan Dampak Positif pada Profitabilitas

Bank Syariah Indonesia (BSI) menunjukkan peningkatan kinerja keuangan yang ditandai dengan pertumbuhan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Secara teoretis, hal ini mendukung penerapan teori sinergi dan *Resource-Based View* (RBV), karena sektor perbankan yang memiliki proses standar dan skala operasional memungkinkan terjadinya efisiensi biaya serta percepatan dalam kegiatan *cross-selling*. Selain itu, jangka waktu evaluasi yang digunakan kemungkinan cukup panjang sehingga memberikan kesempatan bagi realisasi sinergi untuk terlihat secara signifikan.

Kasus dengan Dampak Negatif yang Signifikan

EPCI Global (McDermott-CB&I) mengalami penurunan kinerja keuangan yang ditunjukkan oleh turunnya ROE, ROA, dan TATO. Secara teoritis, hal ini dapat diinterpretasikan sebagai konsekuensi dari biaya integrasi teknis yang besar, kompleksitas proyek, serta kegagalan manajerial, yang sejalan dengan teori biaya transaksi tinggi dan masalah integrasi organisasi. Selain itu, pengaruh teori agensi juga dapat muncul apabila keputusan merger dan akuisisi diambil meskipun risiko yang ditimbulkan relatif tinggi.

Kasus dengan Tidak Ada Perbedaan Signifikan

Berbagai studi, termasuk First Media, banyak perusahaan non-keuangan, J-MAS, JIMEA, dan JPSB, melaporkan bahwa sebagian besar rasio tidak mengalami perubahan. Secara teoritis, terdapat beberapa kemungkinan yang menjelaskan temuan ini. Pertama, efek biaya integrasi jangka pendek dapat menutupi manfaat awal, sehingga hasilnya tidak signifikan selama periode observasi. Kedua, kegiatan merger dan akuisisi (M&A) mungkin tidak diikuti oleh integrasi operasional yang mendalam. Ketiga, heterogenitas industri dan ukuran perusahaan dapat menghasilkan efek yang saling meniadakan. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa M&A tidak secara otomatis meningkatkan kinerja, dan efektivitasnya sangat bergantung pada konteks yang ada.

Temuan pada Leverage (DER)

Beberapa studi, termasuk J-MAS dan Neraca, menemukan bahwa DER meningkat secara signifikan setelah proses M&A. Secara teoritis, hal ini dapat diinterpretasikan bahwa pembiayaan M&A yang menggunakan utang, baik karena alasan *tax shield* maupun ketersediaan kredit, cenderung meningkatkan *leverage* sesuai dengan *trade-off theory*. Namun, apabila sinergi yang diharapkan gagal tercapai, biaya bunga yang meningkat akan menekan profitabilitas perusahaan. Kondisi ini menjelaskan kombinasi temuan bahwa DER meningkat, sementara ROA atau ROE tidak mengalami peningkatan atau bahkan cenderung menurun.

Landasan bagi Penelitian Ini (Menghubungkan Teori dan Bukti Empiris)

Berbagai studi, termasuk First Media, banyak perusahaan non-keuangan, J-MAS, JIMEA, dan JPSB, melaporkan bahwa sebagian besar rasio tidak mengalami perubahan. Secara teoritis, terdapat beberapa kemungkinan yang menjelaskan hal ini. Pertama, efek biaya integrasi jangka pendek dapat menutupi manfaat awal, sehingga hasilnya tidak signifikan dalam periode observasi. Kedua, proses merger dan akuisisi (M&A) mungkin tidak disertai dengan integrasi operasional yang mendalam. Ketiga, heterogenitas industri maupun ukuran perusahaan dapat menghasilkan efek yang saling meniadakan. Temuan ini mendukung

hipotesis bahwa M&A tidak secara otomatis meningkatkan kinerja perusahaan, dan efektivitasnya sangat bergantung pada konteks.

Implikasi Hipotesis dan Desain Penelitian (Saran Operasional)

Berdasarkan kajian teoritis, contoh hipotesis yang didukung:

a. H1: Setelah M&A, profitabilitas (ROA/ROE) meningkat hanya apabila tingkat integrasi operasional (proxy: biaya integrasi relatif, retensi kunci, atau indikator sinergi) melebihi ambang tertentu (Synergy & RBV)
b. H2: M&A yang dibiayai dengan utang akan meningkatkan DER dan memiliki efek negatif pada profitabilitas jangka pendek apabila sinergi tidak tercapai (Trade-off / MM)
c. H3: Pengaruh M&A terhadap likuiditas (CR/QR) tidak signifikan dalam jangka pendek (Bukti empiris konsisten)
d. H4: Sektor dengan tingkat standarisasi operasional lebih mungkin melihat dampak positif daripada sektor dengan kompleksitas teknis tinggi (RBV & *Transaction Cost*)

Kesenjangan Penelitian dan Rekomendasi Kajian Lanjutan

Banyak studi sebelumnya lebih fokus pada rasio keuangan kuantitatif, sehingga kurang memperhatikan indikator kualitatif seperti budaya, retensi sumber daya manusia, dan efektivitas integrasi teknologi informasi. Oleh karena itu, direkomendasikan penggunaan pendekatan *mixed-methods* atau pemanfaatan proxy kualitatif. Selain itu, heterogenitas industri dalam beberapa studi masih rendah karena sampel yang terbatas, sehingga diperlukan penelitian komparatif lintas sektor atau pengelompokan industri untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif. Pengukuran sinergi dalam penelitian juga sering dilakukan secara tidak langsung; sebaiknya digunakan indikator langsung seperti biaya penghematan nyata, penggabungan produk atau jaringan, atau melalui studi kasus mendalam. Di samping itu, peran struktur pembiayaan dan kondisi makro perlu dikontrol lebih ketat agar hasil penelitian lebih valid dan dapat diandalkan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) untuk menganalisis ketidakkonsistenan hasil temuan terkait dampak merger dan akuisisi terhadap rasio keuangan. Sumber data penelitian diperoleh dari artikel jurnal nasional terindeks SINTA dan jurnal internasional terindeks Scopus yang dipublikasikan dalam periode 2022–2025. Proses seleksi artikel dilakukan melalui tahap identifikasi, penyaringan, kelayakan, dan inklusi dengan kriteria: (1) penelitian menganalisis merger atau akuisisi, (2) terdapat pembahasan perbandingan rasio keuangan sebelum dan sesudah M&A, (3) memiliki metode analisis

statistik atau pendekatan komparatif, dan (4) objek penelitian termasuk dalam sektor industri yang relevan.

Instrumen utama penelitian berupa lembar ekstraksi data yang mencakup judul penelitian, metode, sektor penelitian, jenis rasio keuangan yang dianalisis, serta hasil temuan. Data dianalisis secara deskriptif komparatif untuk mengidentifikasi pola kesamaan maupun ketidakkonsistenan temuan antar penelitian. Model penelitian dalam studi ini tidak menggunakan rumus statistik langsung karena fokus analisis dilakukan melalui sintesis hasil temuan dari penelitian terdahulu.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan sintesis sistematis terhadap sepuluh penelitian empiris yang direview, dampak merger dan akuisisi (M&A) terhadap rasio keuangan perusahaan menunjukkan ketidakkonsistenan yang signifikan. Temuan ini dipengaruhi oleh variasi konteks industri, periode pengamatan, serta pendekatan analisis yang digunakan dalam setiap studi. Secara umum, M&A tidak selalu menghasilkan peningkatan kinerja keuangan secara otomatis, melainkan bergantung pada faktor-faktor seperti strategi integrasi pasca-transaksi, karakteristik sektor, dan desain evaluasi. Berikut adalah pemetaan temuan berdasarkan kategori rasio keuangan utama, disertai pembahasan mendalam tentang pola kesamaan dan perbedaan antar studi.

Dampak pada Rasio Profitabilitas (ROA, ROE, NPM)

Temuan terkait rasio profitabilitas menunjukkan kontras yang paling mencolok, dengan hasil yang bervariasi dari peningkatan signifikan hingga penurunan atau stagnasi. Hal ini mencerminkan bahwa profitabilitas pasca-M&A sangat sensitif terhadap kemampuan perusahaan dalam mencapai sinergi operasional dan efisiensi skala ekonomi.

Studi pada Bank Syariah Indonesia (BSI) menunjukkan peningkatan signifikan pada rasio profitabilitas seperti ROA, ROE, NPM, dan OPM dalam jangka panjang pasca-merger tiga bank syariah pada 2021. Penelitian ini menggunakan analisis kualitatif melalui observasi dan wawancara, serta didukung data rasio keuangan. Demikian pula, studi pada sektor telekomunikasi, meliputi Indosat, Smartfren, dan XL Axiata, menggunakan uji parametrik dan non-parametrik (Wilcoxon) menunjukkan perbedaan signifikan pada ROA, ROE, NPM, dan EPS, yang mengindikasikan bahwa M&A dapat meningkatkan profitabilitas melalui penghematan biaya operasional dan ekspansi pasar, terutama di industri yang bergantung pada inovasi teknologi dan jaringan luas. Sebaliknya, studi kasus McDermott-CB&I di sektor EPCI Global dengan *paired sample t-test* pada periode 2016–2017 dibandingkan 2021–2022

menemukan penurunan signifikan pada ROA dan ROE, disertai *penurunan Total Asset Turnover*. Penurunan ini diduga akibat beban integrasi yang tinggi, benturan budaya perusahaan, dan kegagalan mencapai sinergi yang diharapkan, yang lebih umum terjadi pada sektor konstruksi dan energi yang kompleks.

Mayoritas studi pada sektor manufaktur dan non-keuangan umumnya tidak menemukan perbedaan signifikan. Misalnya, JPSB (Muslimin & Nugroho, 2025) pada tiga perusahaan di BEI (2021–2023) dan JIMEA (Putri & Yunita, 2023) pada delapan perusahaan non-keuangan (2019) menyimpulkan tidak ada perubahan pada ROA, ROE, dan EPS. Studi Neraca (Jannah et al., 2024) pada 12 perusahaan teknologi (2021–2023) menunjukkan ROA meningkat signifikan, namun hal ini bertentangan dengan temuan umum di sektor manufaktur. Ketidakkonsistenan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan periode pengamatan; studi jangka panjang seperti pada BSI atau Selekta Manajemen pada 26 perusahaan di BEI (2013–2016) lebih sering menunjukkan peningkatan ROA karena waktu yang cukup untuk integrasi, sedangkan studi jangka pendek, misalnya McDermott atau First Media, gagal menangkap dampak positif. Selain itu, metode evaluasi memainkan peran penting; analisis kualitatif lebih mampu menangkap aspek non-kuantitatif seperti sinergi budaya, sedangkan pengujian statistik komparatif lebih sensitif terhadap fluktuasi jangka pendek. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak otomatis meningkat pasca-M&A, melainkan membutuhkan strategi integrasi yang matang dan konteks industri yang mendukung inovasi.

Dampak pada Rasio Likuiditas (CR, QR) dan Aktivitas (TATO)

Mayoritas studi secara konsisten menemukan bahwa M&A jarang berdampak signifikan terhadap rasio likuiditas dan aktivitas, menunjukkan bahwa transaksi ini lebih fokus pada aspek struktural daripada operasional harian. Hal ini mencerminkan tantangan dalam mengoptimalkan likuiditas dan efisiensi aset tanpa integrasi yang mendalam. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa M&A tidak berdampak signifikan pada likuiditas. Studi J-MAS (Maulina et al., 2024) pada 20 perusahaan manufaktur di BEI (2018–2022), Selekta Manajemen (Samodra & Mulyati, 2022) pada 26 perusahaan di BEI (2013–2016), dan Neraca (Jannah et al., 2024) pada 12 perusahaan teknologi (2021–2023) sama-sama menyimpulkan bahwa *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR) tidak berubah secara signifikan. Temuan serupa juga muncul di JIMEA (Putri & Yunita, 2023) pada 8 perusahaan non-keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa M&A tidak secara langsung memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, karena likuiditas lebih dipengaruhi oleh kebijakan manajemen internal dibandingkan oleh transaksi eksternal.

Selain itu, M&A juga tidak berdampak signifikan pada aktivitas perusahaan. *Total*

Asset Turnover (TATO) umumnya stabil, meskipun terdapat pengecualian seperti penurunan di McDermott-CB&I dan peningkatan pada beberapa perusahaan telekomunikasi seperti Indosat, Smartfren, dan XL Axiata. Studi pada perusahaan non-keuangan di BEI yang menggunakan *paired sample t-test* terhadap CR, DR, TATO, dan NPM menemukan hanya TATO yang berbeda secara signifikan, sedangkan rasio lainnya tetap stabil. Ketidakkonsistenan ini kemungkinan terkait dengan sektor industri; misalnya, industri teknologi dan telekomunikasi lebih cepat meningkatkan efisiensi aset melalui digitalisasi pasca-M&A, sedangkan sektor manufaktur membutuhkan waktu lebih lama untuk mengintegrasikan aset fisik. Dari sisi metode, evaluasi jangka panjang, seperti yang dilakukan dalam studi Selekta Manajemen, menunjukkan stabilitas yang lebih jelas karena fluktuasi jangka pendek sering kali tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengisyaratkan bahwa M&A tidak selalu meningkatkan efisiensi penggunaan aset, terutama jika tidak disertai dengan restrukturisasi operasional yang efektif.

Dampak pada Rasio Leverage (DER, DAR)

Dampak M&A terhadap struktur modal menunjukkan variasi yang cukup besar, mencerminkan strategi pendanaan yang berbeda-beda serta risiko finansial yang terkait pada setiap transaksi. Beberapa studi menunjukkan peningkatan signifikan pada rasio utang, misalnya studi J-MAS (Maulina et al., 2024) dan Neraca (Jannah et al., 2024) yang menemukan DER meningkat secara signifikan, menunjukkan bahwa perusahaan sering menggunakan utang untuk membiayai akuisisi sehingga meningkatkan risiko leverage. Selain itu, penelitian JIMEA (Putri & Yunita, 2023) menemukan bahwa DAR (Debt to Asset Ratio) berbeda secara signifikan meskipun DER tidak. Di sisi lain, beberapa penelitian menunjukkan bahwa M&A tidak berdampak signifikan terhadap struktur modal. Studi pada perusahaan telekomunikasi seperti Indosat, Smartfren, dan XL Axiata, serta Selekta Manajemen dalam jangka panjang, menemukan DER relatif stabil.

Penelitian pada perusahaan non-keuangan di BEI dan First Media Tbk menggunakan *paired sample t-test* dan Wilcoxon juga menyimpulkan tidak ada perbedaan signifikan pada DER. Ketidakkonsistenan temuan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan sektor; perusahaan teknologi dan manufaktur cenderung lebih bergantung pada utang untuk ekspansi, sementara perusahaan telekomunikasi memiliki akses modal internal yang lebih kuat. Selain itu, periode pengamatan berperan penting; analisis jangka pendek cenderung menunjukkan peningkatan risiko, sedangkan jangka panjang memungkinkan penyesuaian. Metode evaluasi seperti *paired t-test* dianggap lebih akurat dalam mendeteksi perubahan leverage dibanding analisis deskriptif semata. Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa M&A dapat

memperburuk struktur modal jika tidak dikelola dengan hati-hati, terutama pada industri dengan volatilitas tinggi.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Secara kesimpulan, sintesis ini mengungkapkan bahwa dampak M&A terhadap kinerja keuangan tidak konsisten, dengan profitabilitas sebagai aspek paling bervariasi dan likuiditas/aktivitas sebagai yang paling stabil. Ketidakkonsistenan ini dipengaruhi oleh konteks industri (misalnya, sinergi lebih mudah di perbankan dan telekomunikasi), periode pengamatan (jangka panjang lebih menunjukkan dampak positif), dan metode evaluasi (pengujian statistik komparatif lebih jelas). Implikasi praktisnya, perusahaan harus memprioritaskan strategi integrasi pasca-M&A untuk menghindari kegagalan seperti di McDermott, sementara penelitian masa depan perlu mengadopsi kerangka evaluasi yang seragam untuk membandingkan hasil secara lebih objektif. Temuan ini menegaskan bahwa keberhasilan M&A bukan hanya soal transaksi, tetapi juga adaptasi strategis terhadap dinamika industri.

DAFTAR REFERENSI

Amin, R., & Syafitri, D. (2022). Perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan non-keuangan di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 11*(4), 12–27. https://doi.org/10.36085/jakta.v4i2.5394

Gunawan, R., & Hapsari, T. (2022). Dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 27*(4), 289–304.

Jannah, N., Rachman, D., & Wibowo, H. (2024). Analisis dampak merger dan akuisisi terhadap rasio keuangan perusahaan teknologi. *Jurnal Neraca, 18*(2), 145–162.

Maulina, R., Prasetyo, B., & Widodo, A. (2024). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi (J-MAS), 13*(1), 45–60.

Muslimin, A., & Nugroho, D. (2025). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan non-keuangan di BEI. *Jurnal Perspektif dan Studi Bisnis (JPSB), 9*(1), 33–49.

Putri, A. D., & Yunita, D. (2023). Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan non-keuangan di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Ekonomi Akuntansi (JIMEA), 7*(2), 95–110. https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.2953

Rahmawati, N., & Setyawan, A. (2023). Analisis dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 14*(1), 44–58.

Samodra, A., & Mulyati, D. (2022). Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Selekta Manajemen, 5*(2), 101–118.

Septiliani, A. (2025). Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan non-keuangan. *Repository Universitas Yudharta Pasuruan*, 1–35.

Wulandari, F., & Pertiwi, A. (2020). Kinerja keuangan pasca akuisisi: Studi pada industri barang konsumsi di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis, 18*(2), 145–160.