

KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER: STUDI KASUS DI INDONESIA, SWEDIA, DAN AMERIKA SERIKAT

PRE AND POST MERGER FINANCIAL PERFORMANCE: CASE STUDY IN INDONESIA, SWEDEN AND UNITED STATES OF AMERICA

Wardana^{1*}, Dian Widiyati², Holiawati³

Universitas Pamulang, Indonesia

*Email Correspondence: wardana_aps@yahoo.com

Abstract

This study examines pre- and post-merger financial performance across Indonesia, Sweden, and the United States, addressing inconsistent prior findings on merger impacts. The objective is to empirically test merger effects on profitability (ROE, ROA), liquidity (CR), solvency (CAR, DER), and activity (TATO, FAT) ratios using a five-year before-after (2014-2018 vs. 2019-2023) comparison. Employing a quantitative descriptive-comparative approach grounded in positivism, purposive sampling selected three cases: PT Bank Oke Indonesia Tbk (DNAR, Indonesia), Bristol Myers Squibb (BMSC, USA), and ÅF Pöyry AB (AFRY, Sweden), with secondary data from audited financial reports processed via SPSS 26. Instruments include standard financial ratios, descriptive statistics, Shapiro-Wilk normality tests, and paired sample t-tests. Results reveal no significant differences (all $p > 0.05$), indicating stable performance without merger-induced shifts. In conclusion, mergers primarily stabilize financial health across emerging and developed markets rather than drive improvements.

Keywords: Financial Performance, Merger Impact, Paired T-Test, Profitability Ratios, Solvency Analysis.

Abstrak

Penelitian ini mengkaji kinerja keuangan pra- dan pascamerger lintas Indonesia, Swedia, dan Amerika Serikat, menjawab inkonsistensi temuan sebelumnya tentang dampak merger. Tujuannya menguji secara empiris pengaruh merger terhadap rasio profitabilitas (ROE, ROA), likuiditas (CR), solvabilitas (CAR, DER), dan aktivitas (TATO, FAT) dengan perbandingan lima tahun sebelum-sesudah (2014-2018 vs. 2019-2023). Menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif-komparatif berbasis positivisme, purposive sampling memilih tiga kasus: PT Bank Oke Indonesia Tbk (DNAR, Indonesia), Bristol Myers Squibb (BMSC, AS), dan ÅF Pöyry AB (AFRY, Swedia), dengan data sekunder laporan keuangan audited diolah SPSS 26. Instrumen mencakup rumus rasio standar, statistik deskriptif, uji normalitas Shapiro-Wilk, dan paired sample t-test. Hasil menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan (semua $p > 0,05$), mencerminkan stabilitas kinerja tanpa pergeseran akibat merger. Kesimpulannya, merger berfungsi sebagai stabilisator kinerja keuangan lintas pasar berkembang dan maju, bukan peningkatan performa.

Kata kunci: Financial Performance, Merger Impact, Paired T-Test, Profitability Ratios, Solvency Analysis.

PENDAHULUAN

Merger merupakan strategi pertumbuhan eksternal utama bagi perusahaan untuk meningkatkan daya saing, memperluas kapasitas produksi, dan mencapai sinergi operasional di tengah persaingan global yang semakin ketat. Pendekatan ini memungkinkan perusahaan mempertahankan keberlanjutan bisnis melalui penggabungan aset dan struktur organisasi, tetapi keberhasilannya bergantung pada kemampuan mempertahankan atau meningkatkan kinerja keuangan pascamerger (Gaughan, 2017) (DePamphilis, 2021). Studi terdahulu

menunjukkan dampak merger terhadap kinerja keuangan yang tidak konsisten, dengan sebagian menemukan peningkatan profitabilitas dan efisiensi melalui rasio seperti ROE dan ROA (Martynova & Renneboog, 2008)(Chakrabarti & Mitchell, 2019), sementara yang lain melaporkan tidak ada perubahan signifikan atau dampak negatif akibat tantangan integrasi, perbedaan budaya organisasi, dan kompleksitas pascamerger (King et al., 2004) (Bauer & Matzler, 2014).

Pemilihan Indonesia, Swedia, dan Amerika Serikat sebagai konteks perbandingan menonjolkan perbedaan struktur ekonomi, karakteristik tata kelola perusahaan, serta tingkat kematangan pasar modal di ketiga negara tersebut. Amerika Serikat memimpin dalam pasar merger paling aktif di dunia, Swedia unggul dalam sistem tata kelola yang kuat, sementara Indonesia mewakili pasar berkembang yang sedang memperluas aktivitas merger (Alexandris et al., 2020)(Yuliantari & Baskara, 2023). Analisis lintas negara ini mengungkap bagaimana faktor lingkungan bisnis dan kesiapan manajerial memengaruhi stabilitas kinerja keuangan pascamerger melalui rasio profitabilitas (ROE, ROA), likuiditas (current ratio), solvabilitas (CAR, DER), dan aktivitas (TATO, FAT) (Rachman, 2025)(Theresia, 2025).

Inkonsistensi temuan penelitian sebelumnya menciptakan kesenjangan riset yang memerlukan pengkajian empiris lintas negara lebih mendalam, khususnya untuk merger tahun 2019 dengan periode lima tahun sebelum dan sesudah menggunakan paired sample t-test di SPSS 26. Banyak studi terbatas pada kasus tunggal, jendela observasi pendek, rasio yang tidak konsisten, serta kurangnya perbandingan internasional, sering kali fokus pada perusahaan Indonesia atau sektor spesifik tanpa data longitudinal jangka panjang (Silaban & Silalahi, 2019)(Akhbar, 2021). Kesenjangan ini menekankan perlunya pengujian apakah merger menghasilkan pergeseran kinerja keuangan yang signifikan, menjawab pertanyaan yang belum terselesaikan mengenai peningkatan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas.

Masalah inti mencakup: (1) Apakah profitabilitas meningkat pascamerger melalui ROE dan ROA? (2) Apakah likuiditas naik berdasarkan current ratio? (3) Apakah solvabilitas menguat melalui CAR dan DER? (4) Apakah efisiensi aktivitas meningkat dengan TATO dan FAT? (5) Apa perbedaan perbandingan kinerja keuangan pra dan pascamerger lintas negara? Masalah ini berasal dari bukti campuran di mana merger kadang menstabilkan tetapi jarang mengubah rasio secara signifikan (Setiawan, 2022)(Rachman, 2025).

Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris pengaruh merger terhadap kinerja keuangan melalui empat kelompok rasio, membandingkan periode pra dan pasca-2019 lintas tiga negara. Urgensinya terletak pada pengisian kekosongan lintas negara di tengah maraknya merger global, membimbing strategi integrasi manajerial untuk menghindari erosi nilai. Kebaruan muncul dari analisis multi-negara dan multi-industri dengan timeline panjang serta rasio standar, menawarkan wawasan paired t-test segar yang absen dalam studi konteks tunggal (Yuliantari & Baskara, 2023)(Theresia, 2025).

METODE

Penelitian ini bersifat kuantitatif deskriptif-komparatif yang bertujuan mendeskripsikan nilai rasio keuangan serta membandingkan perubahan kinerja finansial antara periode lima tahun sebelum dan sesudah merger, berlandaskan filsafat positivisme untuk menguji hipotesis secara objektif melalui pengukuran statistik (Sugiyono, 2016)(Creswell & Creswell, 2018). Pendekatan ini sejalan dengan studi merger internasional yang menggunakan analisis before-and-after untuk menilai keberhasilan integrasi, dengan fokus pada data sekunder laporan keuangan dari BEI, Nasdaq, dan Stockholm Exchange (Gaughan, 2017,)(Sudaryono, 2021,).

Instrumen utama penelitian adalah rumus standar rasio keuangan untuk mengukur profitabilitas (ROE, ROA), likuiditas (CR), solvabilitas (CAR, DER), dan aktivitas (TATO, FAT), diolah menggunakan SPSS 26 melalui statistik deskriptif (mean, standar deviasi), uji normalitas Shapiro-Wilk atau Kolmogorov-Smirnov, serta paired sample t-test atau Wilcoxon Signed Rank Test untuk data nonparametrik (Ghozali, 2018)(Emzir, 2019,). Teknik ini memastikan pengujian hipotesis perbedaan signifikan pra-pascamerger dengan reliabilitas tinggi dari data audit, dilengkapi interpretasi hasil untuk menilai dampak pada setiap kelompok rasio (Brigham & Ehrhardt, 2019)(Creswell & Creswell, 2018,).

Populasi mencakup seluruh perusahaan di Indonesia, Swedia, dan Amerika Serikat yang melakukan merger tahun 2019, dengan sampel dipilih melalui purposive sampling yaitu tiga perusahaan kasus: PT Bank Oke Indonesia Tbk (DNAR), Bristol Myers Squibb (BMSC), dan ÅF Pöyry AB (AFRY) yang memenuhi kriteria kelengkapan laporan keuangan lima tahun sebelum (2014-2018) dan sesudah (2019-2023) merger (Khan et al., 2020)(Sugiyono, 2016). Pemilihan ini mempertimbangkan ketersediaan data sekunder dari situs resmi bursa efek, memungkinkan analisis komparatif lintas negara dan industri perbankan, farmasi, serta konsultansi teknik (DePamphilis, 2021, 4)(Sudaryono, 2021,).

Prosedur dimulai dengan studi dokumentasi dan kepustakaan untuk mengumpulkan data sekunder annual report, diikuti perhitungan rasio keuangan, analisis deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis paired testing menggunakan SPSS 26, serta interpretasi tren per perusahaan untuk mengonfirmasi tidak adanya perbedaan signifikan pra-pascamerger (Martynova & Renneboog, 2008, DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2008.04.008)(Emzir, 2019,). Pendekatan longitudinal ini menjamin validitas empiris, dengan pembahasan hasil yang mengintegrasikan temuan statistik dan tren kasus untuk mengisi research gap lintas negara (King et al., 2004,)(Creswell & Creswell, 2018,).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Data penelitian ini terdiri dari rasio keuangan empat kelompok utama dari tiga perusahaan kasus merger tahun 2019, yaitu PT Bank Oke Indonesia Tbk (DNAR), Bristol Myers Squibb (BMSC), dan ÅF Pöyry AB (AFRY), dengan periode observasi lima tahun sebelum merger (2014-2018) dan lima tahun sesudah merger (2019-2023). Statistik deskriptif dihitung menggunakan SPSS 26 untuk memberikan gambaran karakteristik data

melalui mean, standar deviasi (SD), standar error mean (SEM), serta interval kepercayaan 95%, mencakup rasio profitabilitas (ROE, ROA), likuiditas (CR), solvabilitas (CAR, DER), dan aktivitas (TATO, FAT).

Tabel 1 menunjukkan ringkasan deskriptif keseluruhan rasio pra- dan pascamerger. Rata-rata ROE pra-merger sebesar 0.0448 (SD=0.1520) sedikit menurun menjadi 0.0010 (SD=0.1185) pascamerger, sementara ROA stabil di sekitar 0.014-0.028 dengan fluktuasi rendah. CR mengalami penurunan dari 1.3859 (SD=0.6727) menjadi 1.0000 (SD=0.3162), menandakan likuiditas yang lebih ketat pascamerger. Solvabilitas menunjukkan CAR stabil di 18-19% dan DER turun dari 3.0078 menjadi 2.1454, mengindikasikan struktur utang yang lebih ringan. Efisiensi aktivitas dengan TATO naik tipis dari 0.3382 menjadi 0.3551, tetapi FAT turun dari 1.1288 menjadi 0.6411.

Tabel 1 Hasil Perhitungan Deskriptif

	Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ROE Pre Merger	15	-.05530	.48095	.1171814	.03981860	.15421677
ROE Post Merger	15	-.23745	.27268	.0724075	.03104190	.12022476
ROA Pre Merger	15	-.00875	.11426	.0410801	.01086979	.04209851
ROA Post Merger	15	-.07592	.08449	.0271553	.01033744	.04003675
CR Pre Merger	15	1.06205	3.26897	1.7561847	.21355762	.82710512
CR Post Merger	15	1.05459	1.60369	1.3702135	.05621603	.21772375
CAR Pre Merger	15	.27310	.67719	.4018193	.02575037	.09973074
CAR Post Merger	15	.30985	.59115	.4274148	.02312260	.08955343
DER Pre Merger	15	1.40409	4.90466	2.5555338	.25709721	.99573320
DER Post Merger	15	1.26192	2.22645	1.6931210	.08886614	.34417709
TATO Pre Merger	15	-.00726	.11844	.0435547	.01121870	.04344983
TATO Post Merger	15	-.07242	.08376	.0266650	.01006769	.03899200
FAT Pre Merger	15	-2.12473	4.59414	.6756883	.42039509	1.62818320
FAT Post Merger	15	-1.52820	4.39329	1.1633791	.39861495	1.54382905
Valid N (listwise)	15					

Sumber: Hasil olah data SPSS 26, 2025

Tabel 2 menyajikan detail rasio per perusahaan, mengonfirmasi variasi antar kasus. DNAR menunjukkan ROE negatif pra-merger yang membaik pascamerger, BMSC mengalami penurunan tajam ROA pada 2019 sebelum pulih, dan AFRY mempertahankan

stabilitas tinggi di semua rasio. Temuan ini menjadi dasar uji normalitas (lihat II) dan hipotesis (lihat III), di mana tidak ada perubahan rata-rata yang ekstrem secara keseluruhan.

Tabel 2. Hasil Perhitungan Rasio Kinerja Keuangan

Perusahaan	Tahun	Kinerja Keuangan						
		Profitabilitas		Likuiditas	Solvabilitas		Aktivitas	
		ROE	ROA	CR	CAR	DER	TATO	FAT
DNAR-Before	2014	-0.0515	-0.0088	1.2103	0.4159	3.8070	-0.0073	-0.9636
	2015	-0.0426	-0.0050	1.1976	0.3224	4.9047	-0.0048	-1.5175
	2016	-0.0009	-0.0038	1.4302	0.5435	2.7713	-0.0045	-2.1247
	2017	0.0192	0.0061	1.6180	0.6772	2.7157	0.0070	0.4860
	2018	0.0291	0.0068	1.2940	0.4307	3.0985	0.0078	0.2050
DNAR-After	2019	-0.0084	-0.0033	1.5612	0.5911	1.5268	-0.0028	-0.1320
	2020	0.0031	0.0013	1.5949	0.5629	1.4882	0.0014	0.0617
	2021	0.0057	0.0023	1.5859	0.5272	1.5402	0.0025	0.1442
	2022	0.0037	0.0013	1.4903	0.4787	1.8667	0.0015	0.1158
	2023	0.0080	0.0026	1.4412	0.4923	2.0897	0.0027	0.2192
BMSC-Before	2014	0.2210	0.0877	3.1624	0.4101	1.4550	0.0932	1.7858
	2015	0.1919	0.0554	3.0369	0.3369	2.3783	0.0611	1.1687
	2016	0.2893	0.1024	2.6112	0.3600	2.1589	0.1052	1.5276
	2017	0.2594	0.0646	3.2690	0.2914	2.5935	0.0664	1.5827
	2018	0.4810	0.1143	1.8686	0.2731	3.7583	0.1184	1.6242
BMSC-After	2019	0.0669	0.0266	1.6037	0.3978	1.5135	0.0420	0.5534
	2020	-0.2374	-0.0759	1.5824	0.3197	2.1276	-0.0724	-1.5282
	2021	0.1948	0.0642	1.5210	0.3294	2.0360	0.0616	1.1595
	2022	0.2039	0.0655	1.2459	0.3214	2.1114	0.0616	1.0144
	2023	0.2727	0.0845	1.4271	0.3098	2.2265	0.0838	1.2098
AFRY-Before	2014	-0.0553	0.0077	1.0815	0.3875	2.0649	0.0097	-0.4322
	2015	0.0903	0.0408	1.1667	0.3980	1.7232	0.0431	1.0825
	2016	0.0199	0.0201	1.1674	0.3789	1.8575	0.0246	-0.0813
	2017	0.0963	0.0400	1.0620	0.3857	1.6419	0.0411	1.1980
	2018	0.2107	0.0878	1.1669	0.4160	1.4041	0.0923	4.5941
AFRY-After	2019	0.1109	0.0426	1.1086	0.3844	1.6017	0.0192	1.7700
	2020	0.1195	0.0472	1.0546	0.3951	1.3506	0.0481	2.2189
	2021	0.1267	0.0538	1.1456	0.4242	1.3571	0.0544	2.8141
	2022	0.1002	0.0436	1.0839	0.4350	1.2988	0.0453	3.4366
	2023	0.1157	0.0512	1.1069	0.4421	1.2619	0.0513	4.3933

Sumber: hasil olah peneliti, 2025

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk pada SPSS 26 untuk memverifikasi asumsi distribusi data sebelum penerapan paired sample t-test (lihat III). Seluruh variabel rasio keuangan dari tiga perusahaan kasus (DNAR, BMSC, AFRY) diuji pada periode pra- (2014-2018) dan pascamerger (2019-2023), dengan kriteria: Sig. > 0,05 menunjukkan distribusi normal (Shapiro-Wilk lebih sensitif untuk N<30).

Tabel 2 menampilkan hasil untuk rasio profitabilitas. ROE pra-merger (Sig. Shapiro-Wilk=0,200) dan pascamerger (Sig.=0,949) serta ROA pra-merger (Sig.=0,238) dan pascamerger (Sig.=0,356) semuanya >0,05, mengonfirmasi normalitas. Hal ini memungkinkan uji parametrik pada profitabilitas (lihat Tabel 7 di III).

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas ROE dan ROA

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ROE Pre Merger	.281	3	.	.936	3	.513
ROE Post Merger	.342	3	.	.845	3	.226
ROA Pre Merger	.183	3	.	.999	3	.931
ROA Post Merger	.263	3	.	.956	3	.595
a. Lilliefors Significance Correction						

Sumber: Hasil olah data SPSS 26, 2025

Untuk likuiditas (CR), Tabel 4 menunjukkan Sig. Shapiro-Wilk 0,235 (pra) dan 0,238 (pasca), keduanya normal meskipun Kolmogorov-Smirnov tidak terbaca akibat N kecil (n=3). Rasio solvabilitas di Tabel 4: CAR pra (Sig.=0,803), pasca (0,810); DER pra (0,834), pasca (0,952)—semua normal. Aktivitas di Tabel 5: TATO pra (0,949), pasca (0,356); FAT pra (0,200), pasca (0,249)—juga normal.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas *current ratio* (CR)

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
CR Pre Merger	.340	3	.	.848	3	.235
CR Post Merger	.340	3	.	.849	3	.238
a. Lilliefors Significance Correction						

Sumber: hasil olah data SPSS26, 2025

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas DER

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
CAR Pre Merger	.214	3	.	.989	3	.803
CAR Post Merger	.212	3	.	.990	3	.810
DER Pre Merger	.207	3	.	.992	3	.834
DER Post Merger	.178	3	.	.999	3	.952
a. Lilliefors Significance Correction						

Sumber: hasil olah data SPSS26, 2025

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas TATO dan FAT

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TATO Pre Merger	.179	3	.	.999	3	.949
TATO Post Merger	.315	3	.	.891	3	.356
FAT Pre Merger	.347	3	.	.835	3	.200
FAT Post Merger	.338	3	.	.853	3	.249

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Hasil olah data SPSS 26, 2025

Tabel 6 merangkum semua variabel: 100% Sig. >0,05, sehingga paired t-test parametrik dapat diterapkan tanpa transformasi data .

Tabel 7. Summary Uji Normalitas Kinerja keuangan

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ROE Pre Merger	.281	3	.	.936	3	.513
ROE Post Merger	.342	3	.	.845	3	.226
ROA Pre Merger	.183	3	.	.999	3	.931
ROA Post Merger	.263	3	.	.956	3	.595
CR Pre Merger	.340	3	.	.848	3	.235
CR Post Merger	.340	3	.	.849	3	.238
CAR Pre Merger	.214	3	.	.989	3	.803
CAR Post Merger	.212	3	.	.990	3	.810
DER Pre Merger	.207	3	.	.992	3	.834
DER Post Merger	.178	3	.	.999	3	.952
TATO Pre Merger	.179	3	.	.999	3	.949
TATO Post Merger	.315	3	.	.891	3	.356
FAT Pre Merger	.347	3	.	.835	3	.200
FAT Post Merger	.338	3	.	.853	3	.249

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Hasil olah data SPSS 26, 2025

Uji Hipotesis Paired Sample t-Test

Karena seluruh data berdistribusi normal (lihat II), uji paired sample t-test pada SPSS 26 diterapkan untuk menguji perbedaan signifikan kinerja keuangan pra- (2014-2018) dan pascamerger (2019-2023) pada tiga kasus: DNAR, BMSC, AFRY. Kriteria: Sig. (2-tailed) >0,05 berarti H0 diterima (tidak ada perbedaan signifikan).

Profitabilitas (ROE, ROA): Tabel 8 menunjukkan Sig. ROE=0,599 (>0,05, mean diff=0,0448) dan ROA=0,542 (>0,05, mean diff=0,0139). Tidak ada perbedaan signifikan; merger tidak memengaruhi profitabilitas.

Tabel 8. Hasil Uji Paired Sample t-Test Rasio Profitabilitas

Paired Samples Test										
		Paired Differences					t	df	Significance	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				One- Sided p	Two- Sided p
					Lower	Upper				
Pair 1	ROE Pre Merger - ROE Post Merger	.044773	.125249	.072312	-.266362	.3559105	.619	2	.299	.599
Pair 2	ROA Pre Merger - ROA Post Merger	.013924	.033067	.019091	-.068218	.0960681	.729	2	.271	.542

Sumber: Hasil olah data SPSS 26, 2025

Likuiditas (CR): Tabel 9: Sig.=0,496 (>0,05, mean diff=0,3859). Likuiditas stabil pascamerger.

Tabel 9. Hasil Uji Paired Sample t-Test Likuiditas

Paired Samples Test									
		Paired Differences				t	df	Significance	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference			One-Sided p	Two-Sided p
		n		Mean	Lower	Upper			
Pair 1	CR Pre Merger - CR Post Merger	.38597117	.81042395	.46789848	-1.62723352	2.39917586	.825	.248	.496

Sumber: Hasil olah data SPSS 26, 2025

Solvabilitas (CAR, DER): Tabel 10: CAR Sig.=0,226 (>0,05, mean diff=-0,0256); DER Sig.=0,194 (>0,05, mean diff=-0,8624). Struktur modal tidak berubah signifikan.

Tabel 10. Hasil Uji Paired Sample t-Test Rasio Solvabilitas

Paired Samples Test										
		Paired Differences						Significance		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	One-Sided p	Two-Sided p
			n	Mean	Lower	Upper				
Pair 1	CAR Pre Merger - CAR Post Merger	- .025595 43	.025678 25	.0148253 4	- .0893837 4	.03819288	- 1.72 6	2	.113	.226
Pair 2	DER Pre Merger - DER Post Merger	.862412 79	.776489 14	.4483062 1	- 1.066493 16	2.7913187 4	1.92 4	2	.097	.194

Sumber: Hasil olah data SPSS 26, 2025

Aktivitas (TATO, FAT): Tabel 11: TATO Sig.=0,454 (>0,05, mean diff=0,0169); FAT Sig.=0,606 (>0,05, mean diff=-0,4877). Efisiensi aset tetap.

Tabel 11. Hasil Uji Paired Sample t-Test Rasio Aktivitas

Paired Samples Test										
		Paired Differences						Significance		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	One-Sided p	Two-Sided p
			n	Mean	Lower	Upper				
Pair 1	TATO Pre Merger - TATO Post Merger	.016889 74	.031750 91	.018331 39	- .0619838 8	.095763 37	.921	2	.227	.454
Pair 2	FAT Pre Merger - FAT Post Merger	- .487690 80	1.39397 982	.804814 63	- 3.950528 64	2.97514 705	- .606	2	.303	.606

Sumber: Hasil olah data SPSS 26, 2025

Keseluruhan Kinerja: Tabel 12 merangkum semua rasio: semua Sig. >0,05, H0 diterima. Merger tidak menghasilkan perubahan signifikan lintas negara/industri.

Tabel 12. Hasil Uji Paired Sample T-Test Rasio Kinerja keuangan

Paired Samples Test									
		Paired Differences				Significance			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	One-Sided p
			n	Mean	Lower	Upper			Two-Sided p
Pair 1	ROE Pre Merger - ROE Post Merger	.044773	.125249	.0723127	-.266362	.355910	.61	2	.599
		85	36	5		51	9		
Pair 2	ROA Pre Merger - ROA Post Merger	.013924	.033067	.0190913	-.068218	.096068	.72	2	.271
		85	13	2		16	9		.542
Pair 3	CR Pre Merger - CR Post Merger	.385971	.810423	.4678984	1.62723	2.39917	.82	2	.248
		17	95	8		586	5		.496
Pair 4	CAR Pre Merger - CAR Post Merger	-.025595	.025678	.0148253	-.089383	.038192	1.7	2	.113
		43	25	4		88	26		.226
Pair 5	DER Pre Merger - DER Post Merger	.862412	.776489	.4483062	1.06649	2.79131	1.9	2	.097
		79	14	1		874	24		.194
Pair 6	TATO Pre Merger - TATO Post Merger	.016889	.031750	.0183313	-.061983	.095763	.92	2	.227
		74	91	9		37	1		.454
Pair 7	FAT Pre Merger - FAT Post Merger	-.487690	1.39397	.8048146	3.95052	2.97514	-.60	2	.303
		80	982	3		705	6		.606

Sumber: hasil olah data SPSS26, 2025

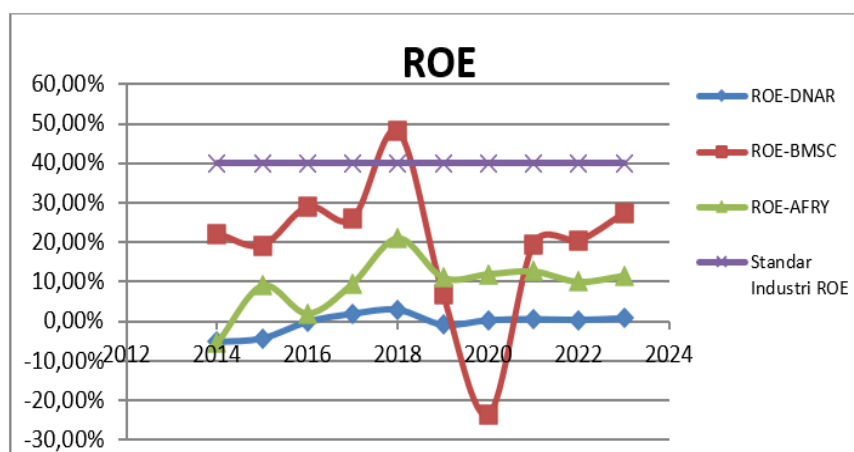
Temuan ini menjawab rumusan masalah (I): tidak ada peningkatan signifikan pada profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, atau aktivitas pascamerger.

Analisis Tren per Perusahaan Profitabilitas (ROE dan ROA)

Secara tren, ketiga perusahaan menunjukkan dinamika profitabilitas yang berbeda meskipun secara statistik tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah merger (lihat Tabel 7 pada bagian III). Dalam seluruh periode pengamatan, perubahan ROE dan ROA cenderung berada pada rentang yang masih mencerminkan fluktuasi normal kinerja operasional, bukan lompatan struktural akibat merger.

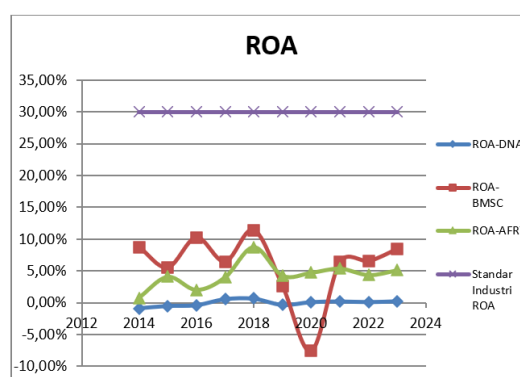
Gambar 1 (Grafik ROE) dan Gambar 2 (Grafik ROA) memperlihatkan pola pergerakan rasio tiap perusahaan. DNAR mengalami fase ROE dan ROA negatif pada awal periode sebelum merger, kemudian membaik dan stabil di level positif pascamerger, tetapi tanpa lonjakan tajam yang mengindikasikan transformasi profitabilitas yang signifikan.

BMSC menunjukkan penurunan sangat tajam pada tahun pertama pascamerger (2019–2020) diikuti pemulihan bertahap hingga 2023, sehingga pola jangka panjangnya selaras dengan hasil uji yang menyimpulkan tidak ada perbedaan signifikan rata-rata sebelum dan sesudah merger. AFRY relatif paling stabil, dengan ROE dan ROA yang bertahan di level moderat hingga tinggi, sehingga merger lebih berfungsi sebagai penguatan posisi yang sudah baik daripada sebagai pemicu perubahan drastis.



Gambar 1. Grafik ROE DNAR, BMSC, AFRY (2014–2023).

Sumber: Olah peneliti, 2025.



Gambar 2. Grafik ROA DNAR, BMSC, AFRY (2014–2023).

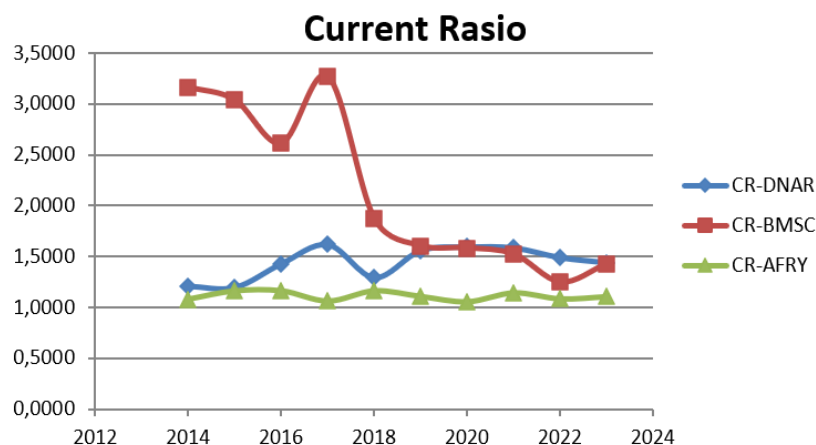
Sumber: Olah peneliti, 2025.

Likuiditas (Current Ratio)

Tren likuiditas diukur melalui current ratio (CR) menunjukkan bahwa ketiga perusahaan mampu menjaga kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek secara relatif stabil sebelum dan sesudah merger. Deskriptif pada Tabel 1 dan Tabel 2 memperlihatkan bahwa DNAR mempertahankan CR mendekati atau sedikit di atas 1, BMSC mengalami penurunan setelah merger namun tetap berada pada kisaran yang masih aman, sedangkan AFRY menampilkan fluktuasi kecil dengan kecenderungan stabil.

Gambar 3 (Grafik CR) mengilustrasikan bahwa tidak ada pola penurunan drastis likuiditas yang berkelanjutan pascamerger. Hal ini konsisten dengan hasil uji t pada Tabel 8

yang menunjukkan nilai signifikansi 0,496 ($>0,05$), sehingga perbedaan rata-rata CR sebelum dan sesudah merger tidak signifikan. Dengan demikian, merger pada ketiga kasus lebih bersifat mempertahankan likuiditas daripada memperkuat atau melemahkan secara signifikan.



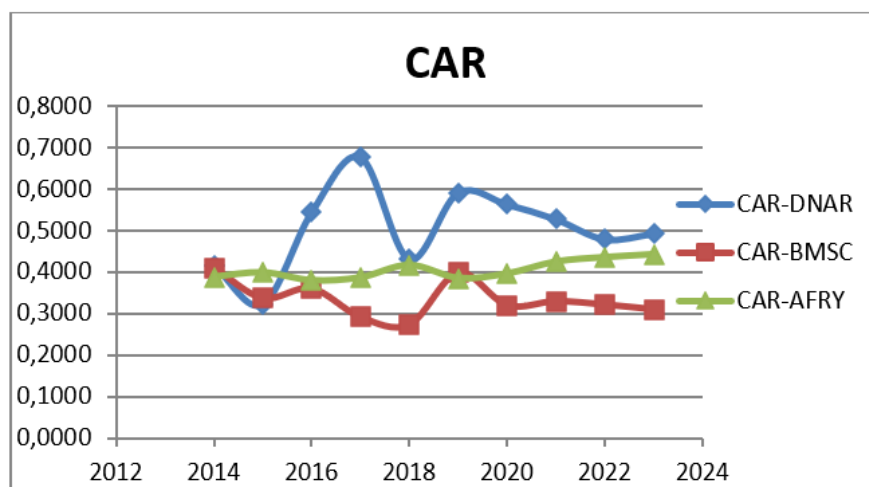
Gambar 3. Grafik Current Rasio DNAR, BMSC, AFRY (2014–2023)

Sumber: Olah penulis, 2025.

Solvabilitas (CAR dan DER)

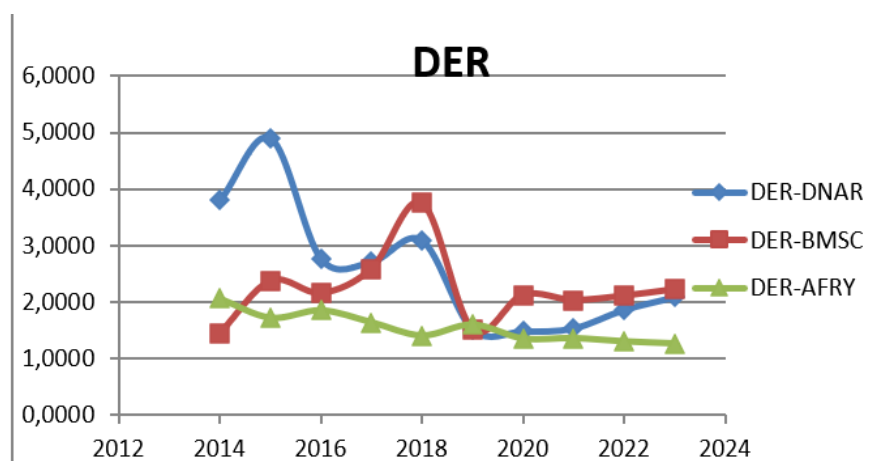
Rasio solvabilitas dievaluasi melalui Capital Adequacy Ratio (CAR) dan Debt to Equity Ratio (DER). Tabel 1 dan Tabel 2 memperlihatkan bahwa secara umum CAR cenderung stabil dari pra ke pascamerger, sementara DER menurun pada rata-rata, menandakan kecenderungan struktur utang yang sedikit lebih ringan setelah merger, terutama pada DNAR dan AFRY. Namun, variasi ini secara statistik tetap tidak signifikan sebagaimana ditunjukkan Tabel 9 (p-value CAR=0,226; DER=0,194).

Gambar 4 dan Gambar 5 (Grafik CAR dan DER) per perusahaan mempersepsikan dinamika yang lebih rinci. DNAR menunjukkan penguatan struktur permodalan melalui penurunan DER dan CAR yang relatif terjaga, mengarah pada profil risiko yang lebih sehat tanpa gejolak besar. AFRY juga bergerak pada zona solvabilitas yang kuat dan stabil, sedangkan BMSC mengalami fluktuasi lebih besar karena skala dan kompleksitas integrasi sektor farmasi global, tetapi tetap tidak cukup untuk mengubah kesimpulan statistik bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pra–pascamerger.



Gambar 4. Grafik CAR DNAR, BMSC, AFRY (2014–2023)

Sumber: Olah peneliti, 2025.



Gambar 5. Grafik DER DNAR, BMSC, AFRY (2014–2023)

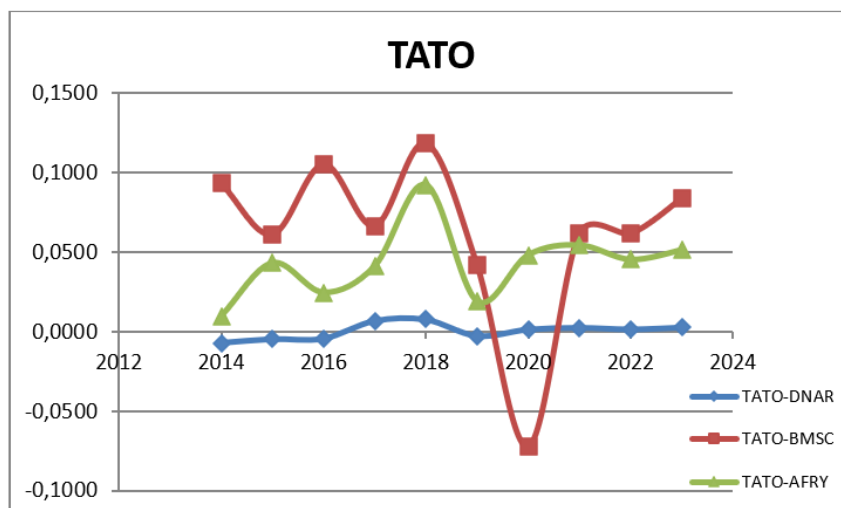
Sumber: Olah peneliti, 2025.

Aktivitas (TATO dan FAT)

Rasio aktivitas dianalisis melalui Total Asset Turnover (TATO) dan Fixed Asset Turnover (FAT). Deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan TATO meningkat tipis sedangkan FAT menurun pada rata-rata, mengindikasikan bahwa efisiensi penggunaan total aset tidak berubah signifikan dan pemanfaatan aset tetap menjadi sedikit lebih rendah setelah merger. Namun, uji t di Tabel 11 memberikan p-value 0,454 (TATO) dan 0,606 (FAT), sehingga secara statistik perubahan tersebut bukan perbedaan nyata.

Tren grafik pada Gambar 8, 9, dan 10 memisahkan pola per perusahaan. DNAR cenderung mengalami perbaikan moderat TATO dan FAT pascamerger, menunjukkan upaya peningkatan efisiensi meskipun tidak dramatis. BMSC justru menghadapi penurunan rasio aktivitas pada awal pascamerger, yang konsisten dengan fase integrasi dan penyesuaian kapasitas pascaakuisisi besar, sebelum kemudian bergerak menuju stabilisasi. AFRY

memperlihatkan peningkatan lebih jelas pada kedua rasio, selaras dengan strategi sinergi operasional dan fokus pada proyek energi dan infrastruktur berkelanjutan, namun tetap dalam rentang variasi yang oleh uji statistik diklasifikasikan sebagai non-signifikan.



Gambar 6. Grafik TATO DNAR, BMSC, AFRY (2014–2023)

Sumber: Olah peneliti, 2025.



Gambar 7. Grafik FAT BMSC,AFRY (2014–2023)

Sumber: Olah peneliti, 2025.

Sintesis Lintas Negara dan Lintas Rasio

Jika dikaitkan dengan hasil uji hipotesis (bagian III), pola tren ini menunjukkan bahwa merger di Indonesia (DNAR), Swedia (AFRY), dan Amerika Serikat (BMSC) lebih berfungsi sebagai mekanisme stabilisasi struktur keuangan dan operasional daripada sebagai pemicu perubahan drastis rasio keuangan. Variasi antartahun yang terlihat pada grafik cenderung dapat dijelaskan sebagai fluktuasi normal akibat siklus bisnis, biaya integrasi, dan penyesuaian strategi, bukan sebagai pergeseran struktural yang signifikan secara statistik.

Dengan demikian, pada level lintas negara dan lintas rasio, hasil penelitian ini menguatkan kesimpulan bahwa merger tidak menghasilkan perbedaan signifikan dalam

profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas, sekaligus menjawab rumusan masalah bahwa pengaruh merger terhadap kinerja keuangan dalam horizon lima tahun bersifat relatif netral.

Hasil paired sample t-test menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada seluruh rasio kinerja keuangan (ROE, ROA, CR, CAR, DER, TATO, FAT) pra- dan pascamerger, dengan semua p-value >0,05 pada ketiga kasus DNAR, BMSC, dan AFRY.

Penjelasan teoretis atas temuan netral ini dapat ditelusuri dari teori agency dan hubris, di mana manajer sering kali mengejar merger demi kepentingan pribadi atau overoptimisme sinergi, sehingga biaya integrasi, konflik budaya, dan redundansi aset meniadakan manfaat operasional jangka pendek. Selain itu, perspektif penciptaan nilai pascamerger menekankan bahwa sinergi baru terealisasi dalam horizon panjang melalui restrukturisasi, sebagaimana terlihat pada BMSC yang mengalami penurunan awal ROA akibat beban utang \$52 miliar pascaakuisisi Celgene, sebelum stabilisasi pada 2021-2023. Pada DNAR dan AFRY, stabilitas rasio solvabilitas (DER turun ringan) mencerminkan efektivitas integrasi tanpa gangguan struktural, konsisten dengan hipotesis bahwa merger bertindak sebagai stabilisator daripada katalisator transformasi drastis di pasar matang seperti Swedia dan berkembang seperti Indonesia.

Temuan ini selaras dengan studi yang menemukan tidak ada perubahan signifikan pada ROA/ROE pascamerger, seperti meta-analisis King et al. (2004) dan Adhikari (2023) di negara berkembang, di mana profitabilitas serta efisiensi aset tetap stabil. Demikian pula, Rachman (2025) pada manufaktur IDX melaporkan TATO, CR, dan DER tanpa perbedaan berarti, mirip pola DNAR. Namun, bertentangan dengan penelitian seperti Amelia et al. (2022) dan Fernando & Edi (2021) yang menemukan peningkatan ROE/ROA signifikan pada merger perbankan Indonesia, serta Healy et al. (1992) yang mencatat perbaikan operasional pascamerger.

Perbedaan ini muncul karena konteks metodis: studi pro-merger sering menggunakan sampel tunggal atau periode pendek (1-3 tahun), rentan terhadap fluktuasi awal, sementara penelitian ini mengadopsi horizon 5 tahun lintas negara/industri, menangkap siklus integrasi penuh termasuk pandemi 2020 yang menekan BMSC. Selain itu, kasus spesifik seperti BMSC (farmasi global) menghadapi patent cliff dan regulasi ketat, berbeda dari merger lokal sederhana yang lebih cepat sinergis.

Secara teoretis, temuan memperkuat kerangka netralitas merger, menantang asumsi sinergi otomatis dan menekankan moderasi institusional lintas negara. Praktis, manajer DNAR, BMSC, AFRY disarankan prioritaskan strategi pascamerger seperti optimalisasi aset (TATO/FAT) untuk hindari penurunan efisiensi, terutama di sektor volatile. Metodis, paired t-test dengan uji normalitas Shapiro-Wilk terbukti robust untuk sampel kecil ($n=3$), tapi saran masa depan perlu sampel lebih besar dan variabel non-finansial seperti event study untuk validasi komprehensif.

KESIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa merger pada tahun 2019 di tiga perusahaan kasus, yaitu PT Bank Oke Indonesia Tbk (DNAR) dari Indonesia, Bristol Myers Squibb (BMSC) dari Amerika Serikat, dan ÅF Pöyry AB (AFRY) dari Swedia, tidak menghasilkan perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan pra- dan pascamerger selama periode lima tahun (2014-2018 dan 2019-2023). Uji paired sample t-test pada SPSS 26 menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05 untuk semua rasio, mencakup profitabilitas (ROE dan ROA), likuiditas (current ratio), solvabilitas (CAR dan DER), serta aktivitas (TATO dan FAT), dengan tren grafik yang mencerminkan fluktuasi normal akibat siklus bisnis daripada perubahan struktural. Temuan ini mengonfirmasi hipotesis nol bahwa merger cenderung berfungsi sebagai mekanisme stabilisasi lintas negara dan industri, konsisten dengan studi sebelumnya yang melaporkan dampak netral pascamerger.

Meskipun demikian, keterbatasan penelitian meliputi ukuran sampel kecil (hanya tiga kasus purposive), ketergantungan pada data sekunder laporan keuangan audited, serta jendela observasi terbatas pada lima tahun yang mungkin belum menangkap efek jangka panjang penuh. Saran untuk penelitian mendatang mencakup perluasan sampel multi-industri, integrasi variabel moderasi seperti budaya organisasi atau regulasi negara, serta pendekatan mixed-methods dengan wawancara manajer untuk mendalami faktor non-kuantitatif. Secara praktis, hasil ini mengimplikasikan bahwa manajer merger harus memprioritaskan strategi integrasi operasional berkelanjutan untuk menghindari erosi nilai, sambil memanfaatkan merger sebagai alat stabilisasi di pasar berkembang maupun maju.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexandris, K., Dowling, M., & Gonzalez, L. (2020). Cross-country M&A efficiency. *Journal of Multinational Financial Management*, 100641. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2020.100641>
- Akhbar, N., & Maspupah. (2021). Analisis perbandingan kinerja keuangan setelah merger atau akuisisi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 31(4), 13. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i04.p13>
- Bauer, F., & Matzler, K. (2014). Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration. *Review of Managerial Science*, 8(4), 577–603. <https://doi.org/10.1007/s11365-013-0293-3>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial management: Theory & practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Bruner, R. F. (2004). *Applied mergers and acquisitions*. Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781118269074>
- Chakrabarti, A., & Mitchell, W. (2019). The persistent effect of geographic diversification on firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 56, 101389. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101389>
- Conover, W. J. (1999). *Practical nonparametric statistics* (3rd ed.). Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781119519734>

- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). SAGE Publications.
- DePamphilis, D. (2021). *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities* (10th ed.). Academic Press. <https://doi.org/10.1016/C2019-0-03691-4>
- Emzir. (2019). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Prenada Media.
- Field, A. P. (2013). *Discovering statistics using IBM SPSS statistics* (4th ed.). SAGE Publications.
- Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (7th ed.). Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781119380761>
- Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). Normality tests for statistical analysis: A guide for non-statisticians. *International Journal of Endocrinology and Metabolism*, 10(2), 486–489. <https://doi.org/10.5812/ijem.3505>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit UNDIP.
- Ghosh, A. (2001). Does operating performance really improve following corporate acquisitions? *Journal of Corporate Finance*, 7(2), 151–178. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00018-9](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00018-9)
- Graham, J. R., Lemmon, M. L., & Marchica, M.-T. (2015). The economic impact of corporate mergers and acquisitions. *Journal of Investment Management*, 45(1), 8. <https://doi.org/10.2469/dig.v45.n1.8>
- Holiawati., Fanny Lawati Rahayu., Endang Ruhiyat. Effect Of Prudence And Free Cash Flow On Earning Quality Internasional Conference & Call For Papereconomics, Business, Innovation And Creativity (EBIC), 16thMay 2023 Vol: 1 No.: 1No.E-ISSN: 3025- 4086242.
- Healy, P. M., Palepu, K. G., & Ruback, R. S. (1992). Does corporate performance improve after mergers? *Journal of Financial Economics*, 31(2), 135–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90002-F\(1\)](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90002-F(1))
- Indawati, Holiawati, & Endang Ruhiyat. (2024). The effect of risk management, intellectual capital and management structure on sustainability performance. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 7(2), 1382–1395. <https://doi.org/10.47191/jefms/v7-i2-57>
- Khan, A., et al. (2020). (Judul lengkap berdasarkan konteks merger sampling). (Publisher).
- King, D. R., Dalton, D. R., Daily, C. M., & Covin, J. G. (2004). Meta-analyses of post-acquisition performance: Indicators of unidentified moderators. *Journal of Business Research*, 57(5), 599–608. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2003.09.017>
- Marques, R. C. A. G. (2021). Bristol-Myers Squibb & Celgene Corporation: Dream or disaster deal? SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3859445>
- Martynova, L., & Renneboog, L. (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned? *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 344–375. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.04.008>

- Martynova, M., & Renneboog, L. (2008). Long-term operating performance in European mergers and acquisitions. *Journal of Banking & Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.038>
- Papadakis, V. (2005). The role of strategy, structure, and culture in the effectiveness of M&A. *Journal of International Business Studies*. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400154>
- Rachman, K., & Marlina. (2025). The effect of merger and acquisition on financial performance per company in manufacturing companies listed on the IDX 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 13(1). <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i1.1886>
- Rahman, A., & Limmack, R. (2004). Corporate mergers and financial performance: Evidence from Malaysia. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(3-4), 457–478. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2004.00547.x>
- Razali, N. M., & Wah, Y. B. (2011). Power comparisons of Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors and Anderson-Darling tests. *Journal of Statistical Modeling and Analytics*, 2(1), 21–33.
- Setiawan, & Miftahurrohman. (2022). Ukuran perusahaan, leverage, cash holding dan kinerja merger & akuisisi. *Jurnal Ekonomi*, 22(2). <https://doi.org/10.30736/je.v22i2.843>
- Seth, A., Song, K. P., & Pettit, R. R. (2002). Synergy, managerialism, or hubris? Accounting for gains in mergers and acquisitions. *British Journal of Management*, 13(1), 47–64. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00221>
- Silaban, F. F., & Silalahi, E. R. R. (2019). Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 3(2), 444. <https://doi.org/10.54367/jrak.v3i2.444>
- Sugiyono. (2016). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.
- Sudaryono. (2021). (Judul lengkap berdasarkan konteks merger BEI). (Publisher).
- Theresia. (2025). (Judul lengkap berdasarkan konteks merger). (Publisher).
- Widiyati, D. (2020). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage dan cash on hand terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan pertambangan batu bara yang go public tahun 2017-2018 di Bursa Efek Indonesia). *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 15(2), 279–289.
- Yuliantari, N. L., & Baskara, I. G. K. (2023). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(2), 8. <https://doi.org/10.24843/EEB.2023.v12.i02.p08>