

## **PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DI INDONESIA**

**Prasasta Adi Putra, Willem A. Makaliwe**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia

Email: putuprasasta@gmail.com

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan menguji apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi (M&A). Metode penelitian menggunakan perbandingan rasio keuangan antara tiga tahun sebelum M&A hingga tiga tahun setelah M&A. Sampel penelitian terdiri dari 16 transaksi M&A pada periode 2009 sampai dengan 2020. Uji statistik yang digunakan adalah paired sample t-Test. Penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan *fixed asset turnover ratio* (FATR) dan penurunan *current asset turnover ratio* (CATR) yang signifikan antara sebelum dan sesudah M&A. Peningkatan proporsi aset tetap terhadap total aset mempengaruhi peningkatan FATR pada perusahaan pengakuisisi. Rasio leverage mengalami peningkatan yang signifikan pada tahun ketiga setelah M&A, sementara rasio nilai pasar tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah M&A. Mayoritas perusahaan pengakuisisi pada sektor properti dan real estate baru mengalami peningkatan *return on equity* (ROE) dan *net profit margin* (NPM) secara signifikan pada tahun ketiga setelah pelaksanaan M&A, sehingga perusahaan pengakuisisi perlu mengoptimalkan utilisasi aset, ekuitas, dan investasi pasca M&A untuk meningkatkan nilai pemegang saham.

**Kata kunci:** Merger, Akuisisi, Kinerja Keuangan, Properti, Real Estate

### **Abstract**

*This study examines whether there are differences in the financial performance of companies in the property and real estate sectors in Indonesia between before and after mergers and acquisitions (M&A). The research method uses a comparison of financial ratios between three years before M&A and three years after M&A. The research sample consisted of 16 M&A transactions from 2009 to 2020. The statistical test used was the*

<b>How to cite:</b>	Prasasta Adi Putra, Willem A. Makaliwe (2023, Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Di Indonesia, 7 (11) <a href="http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v7i11.12562">http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v7i11.12562</a>
<b>E-ISSN:</b>	2548-1398
<b>Published by:</b>	Ridwan Institute

*paired sample t-test. This study shows a significant increase in the fixed asset turnover ratio (FATR) and a decrease in the current asset turnover ratio (CATR) between before and after M&A. The increase in the proportion of fixed assets to total assets affects the increase in FATR in the acquiring company. The leverage ratio experienced a significant increase in the third year after M&A, while the market value ratio did not show a significant difference between before and after M&A. The majority of acquiring companies in the property and real estate sectors experienced a significant increase in return on equity (ROE) and net profit margin (NPM) in the third year after the implementation of M&A. Hence, acquiring companies need to optimize asset utilization, equity, and post-M&A investment to increase shareholder value.*

**Keywords:** *Merger; Acquisition; Financial Performance; Property; Real Estate*

## **Pendahuluan**

Strategi Merger dan Akuisisi (M&A) dipandang sebagai salah satu pendekatan restrukturisasi perusahaan yang paling populer dan telah menjadi hal yang melekat pada strategi bisnis jangka panjang yang biasa dilakukan sebagai respon atas dinamika kondisi *market* (Gupta et al., 2021). Menurut Ahmed et al., (2023), tujuan utama dari M&A adalah meningkatkan nilai dari pemegang saham. M&A secara bertahap menjadi sarana investasi bisnis terbesar dan dapat diamati karena berdampak kepada investor, perusahaan, dan masyarakat (Masulis et al., 2007). Kombinasi bisnis pada perusahaan pasca M&A dapat dilakukan pada sektor industri yang sama (horizontal) atau pada sektor industri yang berbeda (konglomerasi) pada rantai nilai perusahaan tersebut (DePhampilis, 2022). Sejumlah penelitian sebelumnya telah menganalisis pengaruh M&A terhadap kinerja keuangan, namun hasilnya dipandang tidak meyakinkan (Aggarwal & Garg, 2022). Merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi bisnis terpenting yang dapat mengubah nilai perusahaan secara dramatis (Pazarskis et al., 2021). Keberhasilan pelaksanaan M&A perlu diukur untuk memastikan apakah M&A memiliki pengaruh terhadap perusahaan yang melakukan merger dan/atau perusahaan pengakuisisi. M&A dipandang sebagai *value creators* atau *value destroyers* bagi perusahaan.

Berdasarkan data Thomson Reuters Eikon, terdapat trend penurunan jumlah transaksi M&A dengan peralihan kepemilikan di atas 50% pada perusahaan publik di Indonesia sebesar 11%, di sisi lain terjadi peningkatan total nilai transaksi sebesar 17% dari tahun 2009 sampai dengan 2021. Namun hal yang berbeda terjadi pada sektor properti dan *real estate* dimana terdapat penurunan total nilai transaksi M&A sebesar 12% dari USD612 juta pada tahun 2009 menjadi USD19,94 juta pada tahun 2021. Fenomena ini menarik untuk diteliti lebih lanjut mengingat sektor properti dan *real estate* mempunyai dampak *multiplier* bagi pelaku ekonomi di sektor industri lainnya. Pandemi Covid-19 berdampak kepada fluktuasi

kinerja sektor properti dan *real estate*. Terdapat peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan di sektor properti dan real estate pada tahun 2013 sampai dengan 2021 (Bank Indonesia, 2021).

Gupta et al., (2021) meneliti dampak M&A terhadap kinerja keuangan industri konstruksi dan real estate di India dari tahun 2011 hingga 2020. Temuan studi menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio likuiditas meningkat secara signifikan, sedangkan tidak terdapat perubahan yang signifikan pada rasio leverage. Studi tersebut menyimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan konstruksi dan real estate India telah meningkat secara keseluruhan untuk perusahaan pengakuisisi selama periode setelah M&A. Studi ini menjelaskan bahwa M&A pada sektor konstruksi mendukung hipotesis sinergi, dimana M&A akan meningkatkan sinergi selama periode setelah M&A karena konsolidasi sumber daya kedua perusahaan.

Al-Hroot et al., (2016) menganalisis pengaruh pasca M&A terhadap kinerja keuangan perusahaan merger di sektor industri Yordania. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan merger industri secara keseluruhan meningkat minimal pada periode pasca-merger. Variabel kinerja profitabilitas, efisiensi, likuiditas, dan prospek pasar meningkat secara signifikan sementara leverage memburuk pada periode setelah merger.

Rani et al., (2015) mengkaji isu-isu utama terkait kinerja jangka panjang perusahaan yang diakuisisi yang terlibat dalam 305 transaksi M&A antara tahun 2003 hingga 2008 dan mengidentifikasi 14 indikator utama terkait profitabilitas, efisiensi, leverage, dan likuiditas. Hasil menunjukkan peningkatan kinerja, dengan alasan bahwa peningkatan arus kas operasi disebabkan oleh margin operasi pasca-merger yang lebih baik dari pihak pengakuisisi dan bukan karena penggunaan perputaran aset yang efisien untuk menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi.

Bhabra & Huang, (2013) menemukan bahwa kinerja operasi pengakuisisi tetap positif pada periode setelah M&A, dan meskipun lebih rendah, secara statistik sama dengan periode sebelum M&A. Mohapatra, (2018) menemukan dampak positif dari pengumuman M&A pada 180 hari pengembalian abnormal kumulatif, yang menandakan bahwa pemegang saham dari perusahaan yang mengakuisisi di industri konstruksi India telah diuntungkan dari kegiatan M&A, menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan industri, alam bisnis, dan jenis pengaturan antara perusahaan yang mengakuisisi dan target memainkan peran penting dalam kinerja M&A. Pazarskis et al., (2021) juga menemukan bahwa merger konglomerat berpengaruh yang lebih positif terhadap peningkatan *profitability* perusahaan dibandingkan dengan merger non konglomerat.

Penelitian ini akan fokus pada transaksi M&A yang dilaksanakan oleh perusahaan publik sektor properti dan *real estate* sesuai dengan klasifikasi *IDX Industrial Clasification* (IDX-IC) dengan peralihan kepemilikan saham di atas 50%. Hal ini menarik untuk diteliti untuk melihat dampak aksi korporasi M&A terhadap kinerja finansial perusahaan publik

sektor properti dan *real estate* yang mengakuisisi yang didasarkan pada tabulasi data-data keuangan yang dipublikasikan di bursa. Penelitian ini akan membandingkan kinerja keuangan perusahaan publik yang melakukan M&A antara rentang waktu satu sampai tiga tahun sebelum dengan rentang waktu satu sampai tiga tahun setelah pelaksanaan M&A. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Bhabra & Huang, (2013) dimana pengaruh M&A kurang dapat dilihat dalam rentang waktu yang pendek. Adapun memperhatikan hal tersebut, peneliti akan mengobservasi lebih lanjut periode kejadian M&A dari tahun 2009 sampai dengan 2020, agar dapat melihat dampak M&A dalam jangka panjang.

Menurut Rani et al., (2015) terdapat peningkatan yang signifikan pada rasio *current asset turnover ratio* (CATR), sedangkan rasio *total assets turnover* (TATR) tidak menunjukkan peningkatan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa M&A berdampak terhadap peningkatan efisiensi perusahaan melalui pencapaian *economies of scope* dan *economies of scale*. Efisiensi teknis dan efisiensi biaya meningkatkan kinerja perusahaan pengakuisisi pasca M&A.

**H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio efisiensi perusahaan publik pengakuisisi pada sektor properti dan *real estate* antara sebelum dan setelah M&A.**

Struktur modal mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan aktivitas investasi pada transaksi M&A. Menurut Harrison et al., (2012) terdapat risiko yang lebih besar bagi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan jika memiliki porsi utang dalam jumlah besar. Kemampuan leverage perusahaan terkait dengan pengurangan *free cash flow* di masa depan, pembatasan keleluasaan manajerial dan pemberian insentif manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut penelitian Ghosh & Jain, (2000) pada 239 transaksi merger di Amerika Serikat pada tahun 1978 hingga 1987, ditemukan bahwa leverage keuangan perusahaan meningkat sebesar 17% dan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio leverage perusahaan pengakuisisi setelah M&A dibandingkan dengan sebelum M&A. Andrade & Stafford, (2004) dan Dessyllas & Hughes, (2005) menemukan hubungan negatif antara M&A dan leverage dimana utang yang berlebihan akan membatasi kemampuan manajer untuk berinvestasi.

**H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio leverage perusahaan publik pengakuisisi pada sektor properti dan *real estate* antara sebelum dan setelah M&A.**

Gupta et al., (2021) menyimpulkan bahwa dalam jangka panjang, M&A memberikan keuntungan secara finansial bagi perusahaan pengakuisisi. Profitabilitas perusahaan pengakuisisi meningkat selama periode setelah M&A. Efisiensi teknis dan efisiensi biaya meningkatkan kinerja perusahaan pengakuisisi. M&A meningkatkan efisiensi melalui ruang lingkup dan skala ekonomi, yang tidak akan mungkin terjadi jika perusahaan ini beroperasi secara terpisah. Aggarwal & Garg, (2022) telah menganalisis 68 perusahaan non-keuangan India dalam rentang waktu 1 (satu) tahun, 3 (tiga) tahun, dan 5 (lima) tahun yang berbeda, dan menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas meningkat setelah periode 3 tahun dan 5 tahun

pasca-merger. Namun *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan perbedaan yang signifikan setelah merger dan akuisisi.

**H3: Terdapat perbedaan positif yang signifikan pada rasio profitabilitas perusahaan publik pengakuisisi pada sektor properti dan real estate antara sebelum dan setelah M&A**

Pengumuman pelaksanaan M&A pada perusahaan yang *go-public* berpengaruh signifikan terhadap peningkatan *Market to Book Ratio* (MBR) (Sundari, 2016). MBR mengukur kinerja harga saham di market terhadap nilai bukunya (*book value*). Peningkatan MBR menunjukkan apresiasi nilai perusahaan bagi investor.

**H4: Terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio nilai pasar perusahaan publik pengakuisisi pada sektor properti dan real estate antara sebelum dan setelah M&A**

**Metode Penelitian**

Penelitian menggunakan desain komparatif dengan membandingkan rasio keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah M&A. Sampel penelitian ditentukan dengan teknik *purposive sampling*. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 16 perusahaan publik pada sektor properti dan real estate yang melakukan merger dan akuisisi dalam rentang waktu 1 Januari 2009 hingga 31 Desember 2020 dengan status selesai yang sahamnya diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari Thomson Reuters, Bloomberg, dan Indonesia Stock Exchange (IDX) berupa laporan keuangan dalam rentang waktu satu tahun sebelum M&A (T-1), dua tahun sebelum M&A (T-2), tiga tahun sebelum M&A (T-3), satu tahun setelah M&A (T+1), dua tahun setelah M&A (T+2), dan tiga tahun setelah M&A (T+3). Proksi yang digunakan sebagai alat ukur pada variabel penelitian ini adalah:

Rasio efisiensi yang diukur dengan *fixed asset turnover ratio* (FATR) dan *current asset turnover ratio* (CATR). Rasio efisiensi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengutilisasi aset tetap dan aset lancarnya untuk menghasilkan penjualan bersih. Rasio ini digunakan sebelumnya dalam penelitian (Gupta et al., 2021). Formula yang digunakan untuk menghitung FATR dan CATR yaitu:

$$FATR = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average of Fixed Assets}} \dots\dots\dots (1)$$

$$CATR = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average of Current Assets}} \dots\dots\dots (2)$$

Rasio leverage mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka pendek ataupun jangka panjangnya. Rasio leverage dalam penelitian ini dievaluasi dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to total asset* (DAR). Formula yang digunakan untuk

menghitung DER dan DAR yaitu:

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \dots\dots\dots (3)$$

$$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset} \dots\dots\dots (4)$$

Rasio profitabilitas diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Equity* (ROE). ROE digunakan untuk menilai kapasitas sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba yang dapat meningkatkan kekayaan para pemegang saham (*shareholder wealth*). NPM mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam taraf penjualan tertentu. Formula yang digunakan untuk menghitung ROE dan NPM yaitu:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Average\ equity\ funds} \dots\dots\dots (5)$$

$$NPM = \frac{Net\ Income}{Net\ Sales} \dots\dots\dots (6)$$

Rasio nilai pasar diukur dengan *market to book ratio* (MBR). MBR mengukur perbandingan antara nilai pasar per-lembar saham dibandingkan dengan nilai buku perusahaan. Formula yang digunakan untuk menghitung MBR yaitu

$$MBR = \frac{Market\ Value\ per\ Share}{Book\ Value\ per\ Share} \dots\dots\dots (7)$$

### Hasil dan Pembahasan

Rasio efisiensi mengevaluasi efektivitas kegiatan operasi perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah M&A, sebagaimana pada Tabel 1. Rasio utama yang digunakan adalah *fixed asset turnover ratio* (FATR) dan *current asset turnover ratio* (CATR). FATR setelah M&A mengalami penurunan dibandingkan dengan sebelum M&A untuk seluruh periode pengujian. Terdapat perbedaan negatif yang signifikan pada FATR pada perusahaan pengakuisisi sektor properti dan real estate periode (-1, +1) dan (-2+2). Penurunan FATR dipengaruhi peningkatan jumlah aset tetap berupa bangunan dan tanah yang digunakan untuk pembangunan properti dan real estate pada perusahaan pengakuisisi sebagai dampak M&A, namun disisi lain kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang optimal mengalami penurunan. Perusahaan pada sektor properti dan real estate rata-rata memiliki investasi pada aset tetap dalam jumlah yang besar, sehingga peningkatan pada FATR dapat mempengaruhi return dan arus kas perusahaan. Untuk meningkatkan FATR Perusahaan dapat melakukan optimalisasi atau divestasi pada aset dan segmen yang tidak produktif (Easton et al., 2018).

Perbedaan nilai rata-rata (*mean difference*) *current asset turnover ratio* (CATR) bernilai positif, kecuali untuk periode (-1 +1), hal ini menunjukkan nilai rata-rata CATR

mengalami peningkatan setelah tahun pertama pasca M&A. Nilai signifikansi CATR untuk periode (-1 +3) dan (-3 +3) lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan terdapat perbedaan signifikan CATR antara sebelum dan periode tiga tahun sesudah M&A. Dari hasil uji beda FATR dan CATR di atas dapat disimpulkan bahwa dibutuhkan waktu yang lebih lama bagi perusahaan pengakuisisi untuk menghasilkan pendapatan dari aset tetap dan aset lancar yang dikelola oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Beverly et al., (2019) dan Gupta et al., (2021), namun berbeda dengan hasil penelitian Rani et al., (2015).

**Tabel 1. Hasil Uji Beda Rasio Efisiensi Sebelum dan Setelah M&A**

Paired	Mean (Post-M&A)	Mean (Pre-M&A)	Mean Difference	t	Significance
<b>FATR</b>					
(-1,+1)	0,384	0,519	-0,135	2,159*	0,045
(-1,+2)	0,433	0,519	-0,087	-1.728	0,084
(-1,+3)	0,393	0,519	-0,127	-0.776	0,438
(-2,+2)	0,433	0,553	-0,120	-2.201*	0,028
(-3,+3)	0,393	0,507	-0,114	-1.448	0,148
<b>CATR</b>					
(-1,+1)	0,477	0,518	-0,041	-0.604	0,546
(-1,+2)	0,651	0,518	0,134	-1.160	0,246
(-1,+3)	0,863	0,518	0,346	-1.965*	0,049
(-2,+2)	0,651	0,549	0,102	-0.781	0,435
(-3,+3)	0,863	0,537	0,327	-2.430*	0,015

Note: \* Represent significance at the 5% levels.

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa perbedaan nilai rata-rata (*mean difference*) *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR) untuk seluruh pasangan (*paired*) bernilai positif, kecuali untuk DER periode (-2 +2), hal ini sejalan dengan pandangan bahwa setelah pelaksanaan M&A perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan kemampuan melunasi kewajiban (*debt*) yang bersumber dari ekuitas dan aset perusahaan (Easton et al., 2018). Nilai signifikansi DER adalah lebih besar dari 0,05 untuk seluruh periode perbandingan sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan DER perusahaan publik pengakuisisi sektor properti dan real estate antara sebelum dan sesudah M&A. Nilai signifikansi DAR dengan uji paired t-test untuk periode (-3 +3) lebih kecil dari 0,05, sedangkan pada periode (*window*) lainnya bernilai lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan DAR antara sebelum dan sesudah M&A. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian dari Gupta et al., (2021) dan Aggarwal & Garg, (2022).

**Tabel 2. Hasil Uji Beda Rasio Leverage Sebelum dan Setelah M&A**

Paired	Mean (Post M&A)	Mean (Pre M&A)	Mean Difference	t	Significance
<b>DER</b>					
(-1,+1)	0,372	0,356	0,016	-0.241	0,809
(-1,+2)	0,436	0,356	0,080	-1.444	0,149
(-1,+3)	0,461	0,356	0,106	-1.758	0,079
(-2,+2)	0,436	0,487	-0,050	-1.491	0,136
(-3,+3)	0,461	0,334	0,127	-1.448	0,148
<b>DAR</b>					
(-1,+1)	0,163	0,153	0,010	-0,400	0,694
(-1,+2)	0,184	0,153	0,031	-0.923	0,356
(-1,+3)	0,202	0,153	0,049	-1,858	0,083
(-2,+2)	0,184	0,182	0,002	-1.112	0,266
(-3,+3)	0,202	0,142	0,061	-2,276*	0,038

Note: \* Represent significance at the 5% levels.

Tabel 3 menggambarkan hasil uji *paired sample t-test* dari nilai rata-rata rasio profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* (NPM) dan *return on equity* (ROE). Terdapat peningkatan nilai rata-rata NPM pada perusahaan pengakuisisi setelah M&A, sedangkan ROE mengalami fluktuasi. Nilai signifikansi NPM dan ROE lebih besar dari 0,05 pada seluruh periode perbandingan kecuali pada periode (-3+3), hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan NPM dan ROE yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi sektor properti dan real estate antara sebelum dan setelah M&A. NPM dan ROE antara sebelum dan sesudah M&A pada perusahaan pengakuisisi hanya menunjukkan perbedaan yang signifikan pada periode tiga tahun setelah M&A (-3 +3). Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa terdapat indikasi perusahaan pengakuisisi pada sektor properti dan real estate belum optimal dalam mengutilisasi penambahan aset, ekuitas, investasi pasca M&A sehingga menurunkan profitabilitas perusahaan (Patel, 2018).

**Tabel 3. Hasil Uji Beda Rasio Profitability Sebelum dan Setelah M&A**

Paired	Mean (Post-M&A)	Mean (Pre-M&A)	Mean Difference	t	Significance
<b>NPM</b>					
(-1,+1)	0,469	0,163	0,306	-1.328	0,184
(-1,+2)	0,241	0,163	0,078	-1.112	0,266
(-1,+3)	0,271	0,163	0,108	-1.448	0,148



(-2,+2)	0,241	0,209	0,032	-0.970	0,332
(-3,+3)	0,271	0,167	0,104	-2,076*	0,039
ROE					
(-1,+1)	0,136	0,115	0,021	-0.805	0,421
(-1,+2)	0,102	0,115	-0,013	-0.970	0,332
(-1,+3)	0,122	0,115	0,006	-0.982	0,326
(-2,+2)	0,102	0,115	-0,013	-0.734	0,463
(-3,+3)	0,122	0,079	0,043	-2,199*	0,044

Note: \* Represent significance at the 5% levels.

Hasil uji beda untuk rasio nilai pasar yang diukur dengan *market to book ratio* (MBR) disajikan dalam Tabel 4. Nilai signifikansi MBR adalah lebih besar dari 0,05 untuk seluruh periode perbandingan sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada MBR perusahaan pengakuisisi sektor properti dan real estate antara sebelum dan setelah M&A. Hal ini menunjukkan indikasi bahwa pasar tidak selalu merespon terhadap pengumuman merger dan akuisisi perusahaan sektor properti dan real estate. Hasil ini berlawanan dengan hasil penelitian dari Sundari, (2016) yang menemukan bahwa investor menilai transaksi M&A dapat berdampak pada munculnya sinergi yang baik antara perusahaan pengakuisisi dengan target akuisisi.

**Tabel 4. Hasil Uji Beda Rasio Nilai Pasar Sebelum dan Setelah M&A**

Paired	Mean (Post M&A)	Mean (Pre M&A)	Mean Difference	t /Z	Significance
MBR					
(-1,+1)	1,522	1,939	-0,417	-0.604	0,546
(-1,+2)	1,655	1,939	-0,284	-0.308	0,758
(-1,+3)	1,664	1,939	-0,275	-0.207	0,836
(-2,+2)	1,655	1,721	-0,067	0,269	0,791
(-3,+3)	1,664	1,937	-0,273	-0.207	0,836

Note: \* Represent significance at the 5% levels.

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja jangka panjang dari perusahaan pengakuisisi pada sektor properti dan real estate di Indonesia. Dari hasil uji beda pada rasio aktivitas, terdapat peningkatan *Fixed Asset Turnover Ratio* (FATR) dan penurunan *Current Asset Turnover Ratio* (CATR) yang signifikan antara sebelum dan sesudah M&A. Perusahaan sektor properti dan real estate mengalami peningkatan proporsi *fixed asset*

terhadap *total asset* yang disebabkan oleh penambahan luas lahan dan properti pasca M&A, hal ini berpengaruh terhadap penurunan FATR secara signifikan. Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengalami peningkatan setelah dilakukan M&A. Terdapat peningkatan yang signifikan pada *Debt to Asset* (DAR) antara tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah M&A (-3, +3). Dari hasil uji beda terhadap rasio nilai pasar pada perusahaan pengakuisisi pada sektor properti dan real estate, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *Market Book Ratio* (MBR) antara sebelum dan setelah M&A. Mayoritas perusahaan pengakuisisi pada sektor properti dan real estate baru mengalami peningkatan *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) secara signifikan pada tahun ketiga setelah pelaksanaan M&A, sehingga perusahaan pengakuisisi pada sektor properti dan real estate perlu mengoptimalkan utilisasi aset, ekuitas, dan investasi pasca M&A untuk meningkatkan nilai pemegang saham.

## BIBLIOGRAFI

- Aggarwal, P., & Garg, S. (2022). Impact of Mergers and Acquisitions on Accounting-based Performance of Acquiring Firms in India. *Global Business Review*, 23(1), 218–236. <https://doi.org/10.1177/0972150919852009>
- Ahmed, R., Chen, Y., Benjasak, C., Gregoriou, A., Nahar Falah Alrwashdeh, N., & Than, E. T. (2023). The performance of bidding companies in merger and acquisition deals: An empirical study of domestic acquisitions in Hong Kong and Mainland China. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 87, 168–180. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.09.003>
- Al-Hroot, Y., Ali, Y., & Al-Hroot, K. (2016). The Impact of Mergers on Financial Performance of the Jordanian Industrial Sector A Comparison of Jordanian Bankruptcy Models: Multilayer Perceptron Neural Network and Discriminant Analysis View project The Impact of Mergers on Financial Performance of the Jordanian Industrial Sector. *IJMBS*, 6(1), 9–13. <https://www.researchgate.net/publication/292972011>
- Andrade, G., & Stafford, E. (2004). Investigating the economic role of mergers. *Journal of Corporate Finance*, 10(1), 1–36. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00023-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00023-8)
- Beverly, C., Silvia Sutejo, B., & R. Murhadi, W. (2019, April 5). *Company performance before and after a merger*. <https://doi.org/10.2991/insyma-19.2019.8>
- Bhabra, H. S., & Huang, J. (2013). An empirical investigation of mergers and acquisitions by Chinese listed companies, 1997-2007. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(3), 186–207. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2013.03.002>
- Dessyllas, P., & Hughes, A. (2005). *R&D AND PATENTING ACTIVITY AND THE PROPENSITY TO ACQUIRE IN HIGH TECHNOLOGY INDUSTRIES*. [www.cbr.cam.ac.uk](http://www.cbr.cam.ac.uk)
- Donald M. DePhampilis. (2022). *Merger, Acquisitions, and Other Restructuring Activities* (D. M. DePhampilis, Ed.; Eleventh Edition). Academic Press.
- Easton, P. Douglas., McAnally, M. Lea., Sommers, G. A., & Zhang, X.-Jun. (2018). *Financial statement analysis & valuation* (5 Edition). Cambridge Business.

Prasasta Adi Putra, Willem A. Makaliwe

- Ghosh, A., & Jain, P. C. (2000). Financial leverage changes associated with corporate mergers. *Journal of Corporate Finance*, 6(4), 377–402. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(00\)00007-9](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(00)00007-9)
- Gupta, I., Raman, T. V., & Tripathy, N. (2021). Impact of Merger and Acquisition on Financial Performance: Evidence from Construction and Real Estate Industry of India. *FIIB Business Review*. <https://doi.org/10.1177/23197145211053400>
- Harrison, J. S. et al. (2012). 63. *HARISSON\_Leverage Aquirer Performance*. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.977773>
- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2007). Corporate governance and acquirer returns. *Journal of Finance*, 62(4), 1851–1889. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01259.x>
- Mohapatra, J. K. (2018). *Shareholder's Value Creation in M&A-A Case of Indian Construction Industry*. [www.pbr.co.in](http://www.pbr.co.in)
- Patel, R. (2018). Pre & Post-Merger Financial Performance: An Indian Perspective. In *Journal of Central Banking Theory and Practice* (Vol. 7, Issue 3, pp. 181–200). Sciendo. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2018-0029>
- Pazarskis, M., Vogiatzoglou, M., Koutoupis, A., & Drogalas, G. (2021). Corporate mergers and accounting performance during a period of economic crisis: Evidence from greece. *Journal of Business Economics and Management*, 22(3), 577–595. <https://doi.org/10.3846/jbem.2021.13911>
- Rani, N., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2015). Financial performance analysis of mergers and acquisitions: evidence from India. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 402–423. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-11-2012-0075>
- Sundari, R. I. (2016). *Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public (Retno Ika Sundari) Telaah Bisnis Volume* (Vol. 17, Issue 1).

---

**Copyright holder:**

Prasasta Adi Putra, Willem A. Makaliwe (2023)

**First publication right:**

Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia

**This article is licensed under:**

