

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### A. Kajian Pustaka

##### 1. Grand teori

*Grand Theory* yang mendasari penelitian ini yaitu *Signaling Theory/teori sinyal*, menurut Brigham dan Houston (2001) “*Signaling Theory/teori sinyal* sebagai langkah cara suatu perusahaan/bisnis untuk memberikan informasi tentang prospek perusahaan dimasa mendatang”. Informasi yang beredar di pasar saham dapat menjadi indikator positif karena investor akan terpacu untuk melakukan perdagangan sehingga menyebabkan harga saham bergerak.

Teori ini menjelaskan informasi yang dibutuhkan investor untuk mengevaluasi efektivitas perusahaan melalui laporan keuangan. Teori ini membantu perusahaan memaksimalkan dan memperluas bisnisnya, meningkatkan pangsa pasarnya, meningkatkan efisiensinya dan mengembangkan keterampilannya melalui perluasan operasinya. yaitu teori sinergi atau *synergy theory* menurut Panayides (2018) menjelaskan bahwa “dua perusahaan akan memperoleh keuntungan lebih besar ketika keduanya melakukan penggabungan dibandingkan sendiri.

## 2. Kinerja keuangan

### a. Pengertian

Kinerja perusahaan merupakan konsep utama dalam ilmu manajemen, kinerja dalam manajemen selama ini dikaitkan dengan kriteria keuangan dan jangka pendek yang digunakan untuk menilai penerapan strategi pembangunan berkelanjutan yang diumumkan oleh perusahaan (Lahouirich *et al.*, 2022). Kinerja perusahaan mengukur item yang terkait dengan pasar seperti pertumbuhan penjualan dan pangsa pasar dan posisi masa depan perusahaan. Kinerja keuangan adalah hasil utama efektivitas organisasi (Peter *et al.*, 2018). Kinerja Keuangan berarti laporan keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan menggunakan alat analisis keuangan untuk mengetahui aspek positif dan negatif dari situasi keuangannya, yang mencerminkan kinerja bisnis. (W. Sari, 2021). Menurut (L. P. E. Setiawati., 2023) pada penelitiannya bahwa Kinerja Keuangan merupakan elemen penting ketika perusahaan berusaha menghasilkan nilai, guna memberikan gambaran prospek profitabilitas di masa depan. Kinerja Keuangan suatu perusahaan memegang peranan penting dalam mengukur kinerjanya di masa depan. Efisiensi keuangan suatu perusahaan dapat dinilai dengan melihat disposisi keuangan dan profitabilitas perusahaan yaitu disposisi keuangan dan profitabilitas. Instrumen yang biasa digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan adalah alat analisis seperti rasio

profitabilitas(Sanjaya & Rizky, 2020). Kinerja yang tinggi menunjukkan kemandirian dan efisiensi manajerial dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan, yang pada gilirannya membantu perekonomian negara secara keseluruhan(Hussain *et al.*, 2022).

Kinerja keuangan pada perusahaan dapat diukur dengan cara menganalisis laporan keuangan untuk menilai efisiensi keuangan suatu perusahaan, dimungkinkan untuk menganalisis laporan keuangan masa lalu untuk memprediksi posisi keuangan dan masa depan (Saleh, 2020). Perusahaan dapat mengevaluasi efektivitas tindakannya dengan menghormati aturan pengelolaan keuangan secara benar (Rambe *et al.*, 2020). Salah satu elemen yang perlu diperhatikan untuk mengevaluasi kualitas suatu perusahaan adalah laporan keuangannya. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat tercermin dan terlihat melalui laporan keuangan yang dimilikinya. Transparansi keuangan dalam pelaporan keuangan (Purwanti, 2021).

Kinerja keuangan akan dinilai dari perhitungan-perhitungan analisis rasio yang sudah lama dipakai oleh perusahaan-perusahaan dalam melaksanakan penilaian kinerja keuangan yaitu analisis rasio. Analisis rasio sangat penting bagi perusahaan terutama pada bagian keuangan karena analisis rasio memiliki data yang bersumber dari laporan keuangan koperasi yang sudah di audit maupun yang belum di audit, dalam laporan keuangan akan diambil data-data untuk

menganalisis rasio keuangan (Purwanti, 2021). Kinerja keuangan dapat menjadi pembandingan antara kinerja perusahaan serupa yang beroperasi di industri yang sama atau menggabungkan kinerja bisnis atau sektor yang berbeda (Yahaya *et al.*, 2023). Kinerja digunakan untuk mengevaluasi posisi keuangan perusahaan selama periode tertentu. Analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting bagi dunia usaha, khususnya dalam bidang pengelolaan keuangan, karena menggunakan informasi dari laporan keuangan perusahaan, baik yang sudah diaudit maupun tidak. Informasi ini diambil dari laporan keuangan untuk menganalisis variasi keuangan (Esomar, 2021). Selain itu, informasi tentang faktor-faktor penentu kinerja keuangan adalah kunci bagi penyedia modal, untuk lebih siap dalam membuat keputusan investasi dan pinjaman yang efektif, yang secara umum akan berkontribusi pada peningkatan efisiensi pasar modal (Lehenchuk, 2022).

Menurut Arviolda, (2021) Pertumbuhan kinerja keuangan merupakan suatu keadaan dimana suatu perusahaan menunjukkan perbaikan pada berbagai indikator keuangan, yang mencerminkan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan, mengelola asetnya dan memenuhi kewajiban keuangannya. Peningkatan ini dapat dilihat dari berbagai aspek, antara lain:

### 1) Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dengan mengamati peningkatan penjualan dari waktu ke waktu. Peningkatan tersebut dapat dicapai melalui kontribusi berbagai pemangku kepentingan yang pada gilirannya akan berdampak pada peningkatan kinerja bisnis. Jika terdapat kinerja perusahaan yang lebih baik maka akan berdampak lebih besar terhadap kinerja keuangannya.

### 2) Likuiditas

Likuiditas membantu menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya menggunakan aset likuidnya. Kenaikan peringkat Likud menandakan perseroan mampu membayar utangnya dalam jangka pendek. Keadaan ini akan memudahkan perusahaan dalam mencari dana untuk memaksimalkan keuntungannya. Bisa jadi laba tersebut menunjukkan kinerja perusahaan yang cukup baik sehingga berdampak pada membaiknya kinerja keuangan.

### 3) Ukuran perusahaan

Dimungkinkan untuk mengklasifikasikan perusahaan menjadi besar, menengah dan kecil menurut ukurannya. Besar kecilnya perusahaan memudahkan penggalangan dana dari bank dan investor. Keadaan ini akan menyebabkan peningkatan

laba perusahaan sehingga kinerjanya akan meningkat. Hal ini akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan.

#### **b. Faktor-faktor kinerja keuangan**

Kinerja Keuangan memainkan peran penting dalam sebuah bisnis, dimana hasil selalu diharapkan dan ekspektasinya tinggi. Saat mengevaluasi kinerja keuangan, penting untuk mempertimbangkan banyak elemen yang terkait dengan pengelolaan keuangan saat mengevaluasi laporan keuangan. (W. Sari, 2021)

##### 1) Struktur modal

Struktur dana diartikan sebagai pembagian dana perusahaan menurut sumbernya, dengan menonjolkan bagian dana yang berasal dari sumber hutang (kreditur) serta bagian dana yang berasal dari ekuitas pemegang saham itu sendiri (Liswatin, 2022).

##### 2) Kebijakan deviden

Perusahaan sangat mementingkan kebijakan dividennya, yang menentukan apakah keuntungan akan dibagikan kepada pemegang saham atau apakah keuntungan akan ditahan untuk kebutuhan pendanaan di masa depan. Jika perusahaan telah memenuhi kewajiban obligasinya, maka keuntungannya dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai pendapatan. (W. Sari, 2021).

### 3) Manajemen modal

Modal kerja mengacu pada transformasi arus kas perusahaan dalam jangka waktu kurang dari atau sama dengan satu tahun, tergantung pada aset aman yang diinvestasikan sepenuhnya oleh perusahaan (Ervita, 2017).

### 4) Manajemen kas dan surat berharga

Kas sumber keuangan yang digunakan perusahaan untuk menjalankan aktivitasnya. Pengelolaan dana yang baik, termasuk pengelolaan arus masuk dan keluar, akan memudahkan perkembangan usahanya. Dengan menunjukkan pengelolaan dana yang efektif, mereka dapat dengan mudah menyediakan sumber pendapatan lain yang diperlukan untuk bisnis mereka, serta mengatasi masalah kekurangan kas (Handayani *et al.*, 2023). Surat berharga dalam konteks kinerja keuangan yaitu sebagai alat investasi, sumber pendanaan, dan indikator kesehatan finansial, dengan adanya surat berharga pembayaran dan penyerahan barang, pada dasarnya dapat berlangsung dengan sederhana dan cepat, apabila transaksinya sendiri berlangsung dengan sederhana (Rizky, 2023).

Faktor lain menurut (Herawati, 2023) yaitu Faktor eksternal dan internal perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangannya. Faktor internal adalah faktor yang berkaitan dengan perusahaan atau organisasi, sedangkan faktor eksternal adalah faktor

yang berkaitan dengan lingkungan eksternal perusahaan atau organisasi tersebut. Faktor internal yang mempengaruhi kinerja bisnis antara lain rasio likuiditas (CR), peningkatan penjualan, dan cakupan bisnis. Berbagai faktor eksternal mempengaruhi kinerja bisnis, seperti nilai tukar BI, nilai tukar rupiah, dan inflasi.

**c. Tujuan kinerja keuangan**

Tujuan kinerja keuangan suatu perusahaan adalah untuk membandingkan tahun sebelumnya dengan tahun yang akan datang, guna mengetahui apakah perusahaan tersebut mengalami perbaikan atau tidak. Hal ini membantu untuk mempertimbangkan keputusan yang dibuat untuk merencanakan, mengendalikan dan mengevaluasi aktivitas bisnis, untuk memastikan situasi keuangan yang stabil dan memenuhi tujuan jangka panjang. (Sofyan, 2019). Meningkatkan kejelasan operasional perusahaan dan akuntabilitas manajemen terhadap berbagai pemangku kepentingan yang terlibat, seperti pemegang saham, karyawan, pelanggan, dan masyarakat. Jumlah sistem akuntansi yang digunakan untuk mengumpulkan data keuangan (Dharma *et al.*, 2023). Tujuan lain dari kinerja keuangan adalah untuk memberikan informasi yang relevan dan berguna kepada manajer, investor, dan pemangku kepentingan lainnya untuk membuat keputusan yang tepat dan strategis. Pelajari tentang perencanaan bisnis, pembiayaan, investasi, dan operasi, menggunakan laporan keuangan untuk mengevaluasi potensi pendapatan perusahaan dan

membuat keputusan tentang mengakuisisi, mempertahankan, atau menjual saham (Hastiwi *et al.*, 2022).

#### **d. Indikator kinerja keuangan**

Menurut (Indriastuti dan Herman Ruslim, 2020) terdapat beberapa macam indikator pengukur kinerja keuangan, diantaranya.

##### 1) Harga saham

Harga saham suatu perusahaan juga menjadi indikator untuk menilai kualitas kinerja keuangannya. Jika harga saham tinggi dan terus tumbuh setiap tahunnya, berarti perusahaan tersebut telah mencapai kinerja keuangan yang luar biasa sehingga dinilai tinggi oleh investor (Magfiro, 2022). Perbandingan antara harga saham dan laba per saham dapat dinilai dengan menggunakan tingkat PER. Semakin tinggi tingkat *Price Earning Ratio* (PER) pada suatu perusahaan, maka investor mempunyai ekspektasi yang baik terhadap perkembangan perusahaan tersebut. Untuk memprediksi fluktuasi harga saham di masa depan, maka penggunaan PER dapat menjadi pertimbangan yang bijak bagi investor dalam memilih saham investasi, karena rasio ini membantu menentukan apakah harga saham perusahaan masuk akal atau tidak. (W.A. Pratama, 2022). Untuk mengukur harga saham menggunakan PER dapat menggunakan rumus

$$PER = \frac{\text{Earning Per Share (EPS)}}{\text{Closing Price}}$$

Keterangan :

Harga saham :Harga saham suatu perusahaan juga menjadi indikator untuk menilai kualitas kinerja keuangannya. Jika harga saham tinggi dan terus tumbuh setiap tahunnya, berarti perusahaan tersebut telah mencapai kinerja keuangan yang luar biasa sehingga dinilai tinggi oleh investor.

Laba per saham (EPS):EPS (Earning per Share) atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar saham yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Earning Per Share memberikan informasi kepada para pihak luar seberapa jauh kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk tiap lembar saham yang beredar dipasaran. Laba per lembar saham atau EPS diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar.

## 2) Laba per saham

Laba adalah salah satu data potensial yang ada dalam laporan keuangan, dan ini sangat penting bagi pihak internal dan eksternal bisnis (Setiowati *et al.*, 2023). Manajemen perusahaan berupaya untuk menyajikan keuntungan yang sesuai dengan harapan calon

investor, sehingga dapat mendorong mereka untuk menginvestasikan uangnya pada perusahaan ( Rahmawardani *et al.*, 2020), Selain itu, laba digunakan untuk mengevaluasi efisiensi pengelolaan perusahaan dan sebagai acuan untuk mengevaluasi kinerja atau kinerjanya. Untuk mengukur laba per saham dapat menggunakan rumus EPS sebagai berikut

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Keterangan :

- Laba bersih : Laba bersih adalah total pendapatan perusahaan setelah dikurangi semua biaya, beban, pajak, dan pengeluaran lainnya selama periode tertentu. Ini adalah indikator utama kinerja keuangan perusahaan.
- Jumlah saham beredar : Jumlah saham beredar adalah total saham perusahaan yang saat ini dimiliki oleh semua pemegang saham, termasuk saham yang dimiliki oleh investor individu, institusi, dan karyawan perusahaan.

### 3) Rasio likuiditas

Rasio likuiditas dalam penelitian ini dapat menggunakan alat ukur salah satunya adalah rasio lancar atau *Current Ratio* (CR) adalah yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset aktif yang dimilikinya. Selain itu, *Current Ratio* (CR) juga dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya (Gultom., 2019). Perusahaan dengan tingkat arus kas positif dianggap sebagai bisnis yang baik, namun jika terlalu tinggi, dapat juga dianggap sebagai bisnis yang buruk karena pengelolaan arus kas yang buruk. Sebaliknya, bila tingkat arus kas tinggi berarti manajemen telah mengelola aktivitas secara efektif. (Sitha *et al.*, 2020). Perusahaan alangkah baiknya menggunakan rasio lancar, tujuannya supaya perusahaan bisa mengetahui sejauh mana perkembangan aset lancar suatu perusahaan dapat digunakan untuk menutupi utang (liabilitas) lancarnya, sehingga dapat diputuskan apakah kondisi perusahaan likuid atau sebaliknya (N. Abriano, 2021). Untuk mengukur rasio lancar atau *current ratio* dapat menggunakan rumus

$$CR = \frac{\text{Kewajiban lancar}}{\text{Aset lancar}}$$

Keterangan

Aset lancar : Aset yang tercatat dalam neraca ekonomi suatu perusahaan dapat diubah menjadi dana, digunakan atau habis selama siklus operasi yang berlangsung satu tahun.

Kewajiban lancar : Pembayaran kewajiban jangka pendek perusahaan harus dilakukan dalam jangka waktu satu tahun atau siklus ekonomi. Neraca umumnya memuat kewajiban bersih seperti utang jangka pendek, utang jangka panjang, utang dividen, beban terutang, pajak penghasilan terutang, dan utang seumur hidup.

#### 4) Rasio aktivitas

Tingkat aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini disebut *Total Asset Turn Over* (TATO) yang merupakan indikator yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan berdasarkan aset yang dimilikinya. TATO (*Total Asset Turnover*) mengungkapkan perputaran aktivitas yang lebih cepat dalam menghasilkan pendapatan untuk menghasilkan keuntungan. (Sari, 2020). Perputaran TATO (*Total Assets Turnover*) merupakan indikator yang digunakan untuk menilai besarnya pendapatan yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang diinvestasikan pada total aset. Untuk memperoleh keuntungan dapat diukur efisiensi perusahaan dalam penggunaan asetnya, sehingga akan berdampak

pada peningkatan profitabilitasnya. Kurangnya efisiensi dalam penggunaan aset akan menimbulkan beban tambahan bagi perusahaan dalam hal investasi yang tidak menguntungkan. (Desy Istiyowati & Ika Swasti Putri, 2022). *Total Asset Turnover* (TATO) yang tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut efisien dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan (Hidayat, 2024). TATO dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut

$$TATO = \frac{\text{Totalaset}}{\text{Penjualanbersih}}$$

Keterangan

Pendapatan : Hasil penjualan

Total asset : Pertumbuhan total aktiva lancar dan aktiva tidak lancar

##### 5) Rasio profitabilitas

Tingkat profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), karena kedua tingkat ini memungkinkan untuk mengevaluasi keuntungan suatu perusahaan secara keseluruhan, baik dalam penjualan maupun investasinya. Kinerja keuangan suatu perusahaan di pasar modal dapat diketahui oleh pihak luar perusahaan apabila menyediakan laporan tahunan yang berguna dalam menilai situasi dan kondisi perusahaan yang bersangkutan. Tingkat profitabilitas merupakan indikator yang digunakan untuk

mengevaluasi efisiensi suatu bisnis. Dalam penelitian ini penulis menggunakan tingkat *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) (Veronika *et al.*, 2022).

ROA (*Return On Asset*) merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba positif berdasarkan tingkat atau rate aset tertentu, yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan atau keuntungan (Saputra, 2022). Tingkat ini umum digunakan dalam analisis keuangan karena membantu menentukan apakah suatu perusahaan telah berhasil menghasilkan keuntungan. *Return on Asset* (ROA) membantu menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tahun-tahun sebelumnya dan kemudian memperkirakannya untuk tahun-tahun mendatang (Sulistiyowati, 2022). Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung ROA

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

#### Keterangan

Laba bersih : Keuntungan bersih yang diperoleh oleh sebuah perusahaan setelah dikurangkan dari pendapatan total semua biaya dan pengeluaran

Total asset : Keseluruhan harta atau aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan atau individu yang harus dikelola dengan baik agar mendapat keuntungan di masa depan

ROE (*Return On Equity*) menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada suatu periode tertentu. Ukuran ini mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari modalnya (Nenobais *et al.*, 2022). ROE digunakan untuk menilai profitabilitas setelah pajak dengan menggunakan ekuitas. Tingginya tingkat ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Davidson *et al.*, 2023). ROE yang tinggi maka terbukti kinerja operasional perusahaan semakin membaik sehingga berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan. Ketika harga saham meningkat maka return saham juga meningkat, sehingga return saham pun meningkat. (Veronika *et al.*, 2022). Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung ROE

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100$$

Keterangan

Laba setelah pajak : Jumlah total laba bersih yang diperoleh selama jangka waktu tertentu setelah dikurangi Pajak Penghasilan

Penjualan : Jumlah pendapatan yang diperoleh bisnis dari semua penjualan sebelum dikurangi biaya dan beban

### 3. *Return* saham

#### a. Pengertian

Semua investor dan peneliti berharap dapat mencapai tujuan memprediksi tren harga saham dan imbal hasil saham di masa mendatang, investor berfokus pada prospek masa depan perusahaan investasi, mengamati faktor ekonomi terkini, dan memeriksa pendapatan, utang, arus kas, dan tingkat pertumbuhan perusahaan dari perspektif perkembangan jangka panjang perusahaan (Qiao *et al.*, 2022). Untuk menilai alternatif investasi perlu mempertimbangkan beberapa aspek mengenai keuangan perusahaan, model penetapan harga aset memungkinkan penentuan tingkat *return* yang didapatkan (Cordeiro, 2018).

*Return* saham adalah hasil yang diperoleh setelah melakukan investasi. Secara umum, tujuan investasi adalah untuk menghasilkan keuntungan sebagai imbalan atas dana yang diinvestasikan, serta untuk mengambil risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Jogiyanto., 2010). *Return* merupakan salah satu faktor terpenting bagi investor ketika membuat keputusan investasi di pasar saham. *Return* saham di pasar selalu fluktuatif dan sedikit banyak

dipengaruhi oleh tren umum. Oleh karena itu, melihat *return* saham tanpa mengecualikan keuntungan dari volatilitas pasar secara umum tidak akan membantu investor menilai secara akurat profitabilitas internal bisnis (Thuy *et al.*, 2019).

*Return* tersebut dapat berupa pengembalian aktual yang telah terealisasi atau pengembalian antisipasi yang belum terealisasi namun direncanakan akan terjadi di kemudian hari (Afnan *et al.*, 2022). *Return* aktual (yang direalisasikan) adalah *return* yang telah direalisasikan dan dihitung berdasarkan data masa lalu. *Return* realisasi merupakan imbal hasil dapat menjadi dasar penilaian imbal hasil di masa depan dan risiko yang mungkin timbul di masa mendatang. Pengembalian yang diharapkan mengacu pada pengembalian yang diharapkan diterima oleh investor di masa depan atau yang belum terealisasi. Untuk memperoleh *return* yang tinggi, investor dapat mengamati atau mempelajari terlebih dahulu kelayakan kredit perusahaan, karena kelayakan kredit yang tinggi juga dapat mencerminkan tingginya imbal hasil saham (Karyatun, 2023). Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham, diantaranya ekonomi makro, seperti inflasi, *return* saham pun terpengaruh oleh faktor fundamental dari perusahaan itu sendiri (Veronika *et al.*, 2022).

## **b. Faktor-faktor *return* saham**

Menurut Yudistira, (2020) yang mempengaruhi kinerja saham ada dua, yaitu unsur internal dan unsur eksternal. Variabel internal mencakup risiko yang terkait dengan bisnis, seperti langkah ekspansi atau pembukaan cabang baru, serta risiko yang terkait dengan keuangan, seperti kesulitan dalam membayar kembali pinjaman dengan suku bunga tinggi. Faktor eksternal mencakup risiko sistemik yang memanifestasikan dirinya dalam beta saham, yang mencerminkan dampak kondisi pasar seperti kebijakan pemerintah, suku bunga, kondisi ekonomi, politik, stabilitas, fluktuasi mata uang, rumor dan sentimen pasar (Giyartiningrum *et al.*, 2023).

*Return* saham berfluktuasi secara terus-menerus dari waktu ke waktu karena berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut meliputi faktor-faktor khusus perusahaan, faktor-faktor terkait industri, dan faktor-faktor ekonomi mikro (Bhutto *et al.*, 2021).

- 1) Faktor makro ekonomi meliputi tingkat suku bunga umum suatu negara, inflasi, nilai tukar mata uang asing, dan kondisi perekonomian internasional.
- 2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik nasional, peristiwa politik internasional, konflik, protes massal, dan permasalahan lingkungan hidup.
- 3) Faktor mikro yang meliputi rata-rata laba per saham, pendapatan kotor per saham, rasio utang/ekuitas, dan rasio keuangan lainnya.

**c. Tujuan *return***

Menurut Qodary, (2021) Tujuan *return* adalah untuk menghasilkan profitabilitas finansial yang lebih besar bagi investor karena dana awal atau investasi, dengan pertukaran dividen. Dividen merupakan sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Tujuan pengembalian lainnya adalah untuk meningkatkan keuntungan. Investor memperoleh keuntungan tersebut dengan membagikan dividen atau menjual saham yang dibelinya dengan harga tinggi dibandingkan harga jual awalnya. Sebaliknya, harga saham perusahaan dipengaruhi oleh keuntungan atau keuntungannya selama periode tersebut. Ketika keuntungan perusahaan meningkat, maka akan menarik lebih banyak investor, yang berdampak pada harga saham. (Br Purba, 2019).

**d. Indikator *return***

Menurut Ratnawati Rafliis, (2023) *Abnormal Return* (AR) merupakan indikator yang membantu menilai sejauh mana reaksi saham. *Abnormal return* digunakan untuk menilai kinerja yang tidak biasa atau tidak terduga, yang mungkin disebabkan oleh peristiwa tertentu seperti pengumuman pendapatan, *merger*, atau peristiwa serupa yang berdampak pada harga saham (Karyatun, 2023). *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sebenarnya dengan *return* yang diharapkan. *Abnormal Return* diperoleh dengan membagi perkiraan pendapatan dengan pendapatan sebenarnya dari saham, dan

*Abnormal Return* saham adalah keuntungan atau profitabilitas yang diperoleh dari operasi perdagangan saham (Saputra., 2021).

Penggunaan *abnormal retrun* sering digunakan untuk menilai efisiensi pasar. Pasar akan memberikan respon positif terhadap berita positif, sedangkan berita negatif akan mendapat respon negatif. Tujuan dari analisis *abnormal return* adalah untuk memahami konsekuensi dari suatu situasi, dengan *abnormal return* atas tindakan dalam situasi dan periode waktu tertentu. Selain itu, melalui pemahaman dan evaluasi *abnormal return*, investor dapat mengambil keputusan yang lebih tepat dan strategis, yang pada akhirnya dapat meningkatkan efisiensi portofolio dan mencapai tujuan keuangan yang diinginkan. (A. Monica, 2019). *Abnormal return* dapat dihitung menggunakan rumus

$$\text{Abnormal Return} = \text{Return Aktual} - \text{Return yang Diharapkan}$$

Keterangan

*Return* aktual : *Return* aktual disebut juga *return* realisasi, *return* ini adalah pengembalian yang benar-benar diperoleh dari suatu investasi selama periode tertentu (Karyatun, 2023)

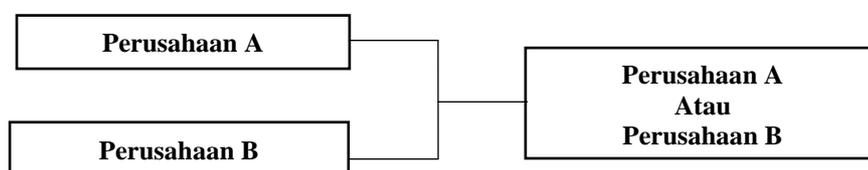
*Return* yang diharapkan : Perkiraan *return* yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang (Karyatun, 2023)

#### 4. *Merger* dan akuisisi

##### a. Pengertian

*Merger* adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang mempunyai struktur hukum, kemudian melikuidasi atau memecahnya, dan meneruskannya menjadi perusahaan baru (Khoeriyah *et al.*, (2023). Menurut Ardiansyah., (2024) *Merger* merupakan aktivitas penggabungan dua perusahaan dengan ukuran berbeda, dimana perusahaan yang lebih besar berkembang dan perusahaan yang lebih kecil bergabung dengan perusahaan yang lebih besar. Faktanya, merger merupakan salah satu bentuk pengambilalihan suatu perusahaan terhadap perusahaan lain. Penggabungan menjadi perusahaan baru terjadi ketika pihak-pihak yang terlibat berbagi kepentingan kepemilikan yang adil. Pada penelitiannya (S. L. Dewi, 2021) menyatakan bahwa terdapat dua perusahaan, A dan B yang melakukan *merger*, setelah adanya kegiatan tersebut hanya akan ada satu perusahaan, baik A atau B. Aktivitas *merger* kebanyakan kasus yang terjadi yaitu, perusahaan yang lebih besar tetap hidup dan mempertahankan nama dan status hukumnya, sedangkan perusahaan yang lebih kecil (perusahaan hasil *merger*) menghentikan operasinya atau dibubarkan sebagai perusahaan. Penggabungan suatu perseroan mengakibatkan hilangnya status hukumnya sebagai badan tersendiri,

dan setelah penggabungan statusnya menjadi pecahan (badan usaha) yang berada di bawah tanggung jawab perseroan yang ada. Perusahaan pembeli akan tetap menjadi sumber nama dan identitasnya. Dengan demikian, tanggung jawab perusahaan yang dibeli serta harta kekayaannya akan ditanggung oleh perusahaan yang membeli .(Mutammimah et al., 2021). Skema *merger* dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Skema *merger*

Dari penjelasan di atas dapat dipahami bahwa penggabungan usaha dilakukan oleh satu atau lebih perusahaan dalam rangka membentuk suatu kesatuan ekonomi yang terintegrasi, tanpa membubarkan perusahaan-perusahaan tersebut. Hal ini memungkinkan untuk meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaan, memperoleh ruang di pasar, membatasi atau mengurangi persaingan, sekaligus menjaga kelangsungan operasional perusahaan.

Akuisisi merupakan pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lain terdiri dari perolehan saham atau aset perusahaan tersebut, sambil tetap menjalankan aktivitasnya (Ardiansyah *et al.*,

2024). Menurut S. L. Dewi, (2021) pada penelitiannya akuisisi suatu bisnis terdiri dari *merger* dimana suatu perusahaan, yaitu pemiliknya, memperoleh kendali atas aset bersih dan operasi perusahaan yang mengakuisisi, dengan menyediakan aset tertentu, menanggung kewajiban atau melepaskan saham. Akuisisi oleh suatu bagian perusahaan yang harus memperoleh sebagian besar saham (lebih dari 50%) perusahaan sasaran.(Khoeriyah., 2023). Melalui akuisisi, perusahaan dapat menjadikan perusahaan targetnya sebagai anak perusahaannya sehingga dengan kata lain perusahaan baik pengakuisisi ataupun perusahaan target tetap berdiri semua, akan tetapi dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalihan atau perusahaan yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (A. B. Setiawati, 2022).

Akuisisi mempunyai beberapa manfaat, salah satunya adalah perusahaan dapat memperoleh kepemilikan atas perusahaan atau bidang usaha lain tanpa harus memulai atau menjalankan usaha tersebut dari awal sehingga menghemat waktu dan biaya. Tujuan akuisisi dapat bervariasi, mulai dari perluasan pasar, pertumbuhan pangsa pasar, diversifikasi produk dan layanan, efisiensi operasi dan pengurangan biaya. Penting untuk memiliki perencanaan yang matang dan strategi yang jelas untuk memastikan pencapaian tujuan ekonomi dan realisasi potensi

sinergi antara kedua perusahaan (Aquino *et al.*, 2019).

Menurut Ardiansyah *et al.*, (2024) menyatakan bahwa *Merger* dan akuisisi merupakan dua strategi ekonomi yang biasa digunakan perusahaan untuk mencapai pertumbuhan, meningkatkan daya saing, dan menghasilkan pendapatan tambahan. *Merger* dan akuisisi merupakan fenomena ekonomi yang mendalam dan kompleks, yang mempunyai dampak besar terhadap struktur industri, perekonomian dan pemangku kepentingan yang terlibat. Penggabungan bisnis tidak hanya mencerminkan strategi bisnis yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi dan pertumbuhan, namun juga menciptakan dinamika baru di pasar yang dapat mempengaruhi persaingan dan struktur industri secara keseluruhan.

*Merger* dan akuisisi dapat bermanfaat dalam meningkatkan kinerja pengelola bisnis dan meningkatkan daya saing perusahaan. Menurut sebagian besar perusahaan, *merger* dan akuisisi dianggap sebagai pilihan terbaik untuk memperluas cakupan tindakan pemilikinya. (N. Fauziah, 2020). Seiring berjalannya waktu, *merger* dan akuisisi menjadi semakin penting karena meningkatnya persaingan di sektor ekonomi, kemajuan teknologi, kebebasan berekspresi dan globalisasi (Umar *et al.*, 2020). Ketika *merger* dan akuisisi diumumkan, biasanya para eksekutif tingkat tinggi dari berbagai pihak mendorong manfaat *merger* dan akuisisi dalam hal

pengurangan biaya dan peluang pertumbuhan. Namun, *merger* dan akuisisi menghadirkan tantangan karena memerlukan integrasi dua orang, dua budaya, satu infrastruktur, dan satu strategi perusahaan (Imron *et al.*, 2022).

#### **b. Faktor-faktor yang mempengaruhi *merger* dan akuisisi**

Menurut Aquino *et al.*, (2019) menjelaskan beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi :

##### 1) Sinergi

Sinergi akan diwujudkan dalam dua bidang, yaitu sinergi finansial dan sinergi operasional.

##### 2) Manajemen perusahaan

Manajemen suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan diversifikasi kegiatannya karena ingin memperluas kegiatannya dari industri tempat ia mulai beroperasi dan beralih ke sektor lain yang dapat mendatangkan keuntungan.

##### 3) Ekonomi

Tujuan ekonomi perusahaan dalam proses akuisisi adalah untuk memperkuat pangsa pasar dan kekuatan pasar melalui integrasi lintas fungsi. Berbagai keuntungan diperoleh pasca akuisisi akibat integrasi vertikal.

##### 4) Meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan kinerja saham.

Faktor lain yang mempengaruhi terjadinya merger dan akuisisi menurut Asyifa Khoeriyah., (2023) yaitu:

- 1) Perusahaan mungkin ingin melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko.
- 2) Perusahaan berharap dapat mencapai sinergi melalui merger dengan perusahaan lain.
- 3) Penggabungan memungkinkan suatu perusahaan memperoleh apa yang bukan miliknya.
- 4) Ada kemungkinan perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya dalam menghimpun dana dengan bergabung pada perusahaan yang mempunyai likuiditas aset lebih tinggi dan utang lebih rendah.
- 5) Perusahaan besar yang baru didirikan memiliki kemampuan untuk memanfaatkan tingkat kapitalisasi yang lebih rendah, yang menyebabkan peningkatan nilai saham di pasar.

**c. Tujuan *merger* dan akuisisi**

Tujuan utama *merger* dan akuisisi adalah untuk menghasilkan nilai bagi pemegang saham, dengan tujuan meningkatkan pangsa pasar mereka, meningkatkan efisiensi dan memperkuat kemampuan mereka melalui perluasan operasi perusahaan yang terlibat (Asmirawati, 2022). Menurut A. B. Setiawati, (2022) tujuan perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi adalah untuk meningkatkan posisi kepemimpinannya, agar mampu bersaing di pasar global, untuk

memberikan pengalaman pelanggan yang luar biasa dan pedagang yang luas, untuk memperkuat kehadirannya di pasar, untuk meningkatkan pangsa pasarnya, untuk memperkuat sinergi operasional dan memperkuat efisiensinya. Tujuan lain perusahaan dalam aktivitas *merger* dan akuisisi adalah untuk mencapai ekonomi bias skala besar, serta untuk mendiversifikasi dan memperluas berbagai usaha bisnisnya guna meningkatkan kinerjanya (Dara, 2020).

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan acuan yang digunakan penulis untuk untuk mencari perbandingan dan inspirasi untuk penelitian. Berikut ini penelitian terdahulu yang memiliki kaitannya dengan penelitian ini:

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Ni Putu Wahyu Candra Swari, (2024)  “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022)“	Rasio keuangan  (1) <i>Quick Ratio</i> , (2) <i>Debt To Equity Ratio</i> , (3) <i>Debt to Asset Ratio</i> , (4) <i>Return On Assets</i> , (5) <i>Net Profit Margin</i> .	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : 19 perusahaan yang melaporkan aktivitas <i>merger</i> dan akuisisi  Teknik pengumpulan data : Data sekunder  Teknik analisis data : Uji paired sample t-test	Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah <i>merger</i> dan akuisisi pada tiga rasio keuangan yaitu <i>Quick Ratio</i> (QR), <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR), <i>Net Profit Margin</i> (NPM) sedangkan dua rasio keuangan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah <i>merger</i> dan akuisisi yaitu <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Return On Asset</i> (ROA).

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
2.	Hafizah Zumarnis , (2023)  “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Terdaftar Di Bei Sebelum Dan Sesudah Melakukan Akuisisi”	Perbandingan kinerja ROA, TATO, dan DER.	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : 7 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi  Teknik pengumpulan data : Data sekunder  Teknik analisis data : <i>Uji Hipotesis Paired Sample T-test</i>	Secara keseluruhan perusahaan, memberikan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara ROA, TATO, dan DER antara dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi.
3.	Fitriah Fatimah Amatilah, (2021)  “Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Non-Bank yang Tercatat di BEI Periode 2015”	Rasio kinerja keuangan ROA ( <i>Return On Assets</i> ) ROE ( <i>Return On Equity</i> ) <i>Current Ratio</i> , OPM ( <i>Operating Profit Margin</i> ) DER ( <i>Debt to Equity Ratio</i> ) TATO ( <i>Total Assets Turn Over</i> ) PVB ( <i>Price to Book Value</i> ).	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : 7 perusahaan non-bank yang melakukan merger dan akuisisi  Teknik pengumpulan data : Data sekunder  Teknik analisis data : <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	tidak terdapat perbedaan signifikan pada Rasio Likuiditas yang diukur dengan <i>Current Ratio</i> sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.  Pada Rasio Aktivitas yang diukur dengan <i>Total Assets TurnOver</i> terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.  Terdapat perbedaan signifikan pada Rasio <i>Leverage</i> yang diukur menggunakan <i>Debt to Equity Ratio</i> sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.  Pada Rasio Profitabilitas yang diukur dengan <i>Return On Assets</i> , <i>Return On Equity</i> terdapat perbedaan antara sebelum dan

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
				sesudah merger dan akuisisi.  Terdapat perbedaan signifikan pada Rasio Pasar yang diukur dengan <i>Price to Book Value</i> sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
4.	Ibrahim, (2022)  “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia “	Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio keuangan: <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Return On Equity</i> (ROE).	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : 30 perusahaan yang melakukan merger  Teknik pengumpulan data : Data sekunder  Teknik analisis data : Uji Indenden Sample T-test dan <i>uji Paired Sampel T-test</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada pengujian secara parsial bahwa <i>current ratio</i> menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam perbandingan keseluruhan sebelum dan sesudah merger. Sedangkan 5 rasio keuangan, yaitu DAR, DER, NPM, ROA, dan ROE menunjukkan tidak ada perbedaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger.
5.	Vidi Hadyarti, (2022)  “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020”	Rasio Keuangan	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : Perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi  Teknik pengumpulan data : Data sekunder  Teknik analisis data : <i>Paired Sample T-Test</i> <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	ROA dan ROE tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, tetapi pada NPM ada perbedaan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan variabel DER, TATO, CR dan EPS merupakan data yang tidak berdistribusi normal dengan uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> dengan hasil pada variabel DER, TATO dan

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
				EPS tidak terdapat perbedaan yang signifikan.
6.	Karnila Ali, (2020) “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia “	1) Kinerja keuangan	Jenis penelitian : kuantitatif  Sampel : Perusahaan di Indonesia yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018 yang melakukan merger dan akuisisi  Teknik pengambilan data : Data sekunder  Teknik analisis data : Paired sampel t-test	Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan rasio keuangan, yaitu CR ( <i>Current Ratio</i> ), DER ( <i>Debt to Equity Ratio</i> ), ROE ( <i>Return on Equity</i> ), ROA ( <i>Return on Asetss</i> ), NPM ( <i>Net Profit Margin</i> ), dan <i>Earning Per Share (EPS)</i> dapat diketahui bahwa tindakan merger dan akuisisi tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam kurun waktu 1 tahun setelah dilakukan merger dan akuisisi.
7.	Alvi, (2023) “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2017 “	1) Kinerja keuangan	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : 9 perusahaan non keuangan yang melakukan merger dan akuisisi  Teknik pengambilan data : Data sekunder  Teknik analisis data : <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan pada variabel <i>quick ratio</i> , <i>return on assets</i> , dan <i>return on equity</i> antara sebelum dan sesudah <i>merger</i> . Sedangkan pada variabel <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>total assets turn over ratio</i> , dan net profit margin tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah <i>merger</i> .
8.	Kishi Alandra, (2022) “Analisis	Kinerja keuangan	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel :	Hasil penelitian bahwa kinerja keuangan yang digambarkan

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	Perbandingan Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi (Studi Kasus pada Perusahaan Publik yang Melakukan Akuisisi pada Tahun 2019-2020) “		Perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI  Teknik pengumpulan data : Data sekunder  Teknik analisis data : <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	dengan CR, DER, TATO, NPM, ROA, EPS dan PER tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi
9.	Teresa, (2022)  “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	Kinerja keuangan	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : 16 perusahaan  Teknik pengumpulan data : Data sekunder  Teknik analisis data : paired sample t-test	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah akuisisi.
10.	Ni Nyoman Santi, (2024)  “Komparasi Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi “	1) Kinerja keuangan	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : 21 perusahaan  Teknik pengumpulan data : Data sekunder  Teknik analisis data : Paired Sample T-Test	Diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur melalui <i>Current Ratio</i> , <i>Return on Asset</i> , <i>Net Profit Margin</i> sebelum dan sesudah <i>merger</i> dan akuisisi. Sedangkan pada variabel <i>Total Asset Turn Over</i> menunjukkan tidak adanya perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
11.	Agus Santoso, (2020)  “Analisis Perbedaan Akuisisi terhadap Return Saham dan Volume	Return saham  Harga saham	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : Perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi pada periode tahun 2015-2019	Tidak ada perbedaan return saham sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi pada perusahaan multinational company yang

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	Perdagangan “		Teknik pengambilan data : Data sekunder	terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019
			Teknik analisis data : Paired Sample T-Test	
12.	Arieska Mellynia, (2023)  “Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek “	Return saham  Abnormal saham	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : 3 perusahaan  Teknik pengambilan data : Data sekunder  Teknik analisis data : paired sample t-test	Hasil dari penelitian ini didapatkan bahwa terdapat reaksi pasar yang dibuktikan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara return saham, abnormal return saham, dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.
13.	Daniel Cung, (2022)  “Apakah Terdapat Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan, Abnormal Return Antara Sebelum dan Sesudah Merger PT Indosat? “	Perdagangan saham  Harga saham  Abnormal return	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : Perusahaan Indosat  Teknik pengambilan data : Data sekunder  Teknik analisis data : Uji Paired Sample T Test	Hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan harga saham dan volume perdagangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Akan tetapi tidak dapat mengungkapkan perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan.
14.	Ratih puspita, (2022)  “Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap return saham sesudah merger dan akuisisi”	Rasio provitabilitas (ROA)  Rasio lijuuiditas (CR)  Rasio solvabilitas (DAR)  Return saham	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : 64 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi  Teknik pengumpulan data : Data sekunder  Teknik analisis data : Paired sampel t-test	Terdapat perbedaan yang signifikan pada return saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
15.	Cahyanti Agustina Dwi, (2019,	Return saham	Jenis penelitian:	Tidak Terdapat Perbedaan <i>Return</i>

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	Pengaruh <i>Merger</i> Dan “Akuisisi Terhadap <i>Return Saham</i> Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan	Penjualan saham	Kuantitatif Sampel : 36 perusahaan manufaktur yang pernah melakukan aktivitas <i>merger</i> dan akuisisi pada periode 2000 – 2006 Teknik pengumpulan data : Sekunder berupa laporan keuangan  Teknik analisis data : Paired sample t-test	Saham Antara Periode Sebelum Dengan Sesudah <i>Merger</i> Dan Akuisisi.
16.	Azni & Monica Y ohelda, (2022), “Pengaruh Rasio Keuangan Dan Rasio Pasar Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Yang Melakukan <i>Merger</i> Atau Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia”	<i>Return</i> 1) Rasio Likuiditas 2) Rasio Leverage 3) Rasio Aktivitas 4) Rasio Profitabilitas 5) Rasio Pasar	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : 64 perusahaan yang melakukan <i>merger</i> dan akuisisi  Teknik pengumpulan data : Sekunder berupa laporan keuangan  Teknik analisis data : Statistik deskriptif Regresi berganda	Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return Saham Total Asset Turnover</i> tidak berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return Saham Return On Asset</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return Saham</i>
17.	Salsabila & Pertiwi, (2022), “Peluang Pertumbuhan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham Pada Perusahaan Merger Dan Akuisisi Dibursa Efek Indonesia”	Pertumbuhan Perusahaan  <i>Return</i> saham	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : 105 perusahaan yang melakukan <i>merger</i> dan akuisisi  Teknik pengumpulan data : Sekunder berupa laporan keuangan  Teknik analisis data : Regresi linier berganda ,uji asumsi klasik	Peluang pertumbuhan berpengaruh positif tidak relevan terhadap <i>return</i> pemegang saham pada perusahaan M&A yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif relevan terhadap <i>return</i> pemegang saham pada perusahaan M&A yang terdaftar di BEI.
18.	Arthur maulana, (2022), “Analisis pengaruh <i>merger</i>	1) <i>Return</i> saham 2) volume	Jenis penelitian : Kuantitatif	Adanya perbedaan yang signifikan dari sebelum dan

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	dan akuisisi terhadap <i>return</i> saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI 2016- 2020”	perdagangan	Sampel : Perusahaan yang melakukan <i>merger</i> dan akuisisi pada tahun 2016-2020 di BEI  Teknik pengumpulan data : Sekunder berupa laporan keuangan  Teknik analisis data : <i>Event study</i> dengan melakukan pengamatan	sesudah <i>merger</i> dan akuisisi memiliki makna bahwa investor memberikan reaksi atas peristiwa akuisisi dan <i>merger</i> yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020 yang dilihat dari adanya perubahan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi.
19.	Cahyanti Agustina Dwi, (2019), Pengaruh <i>Merger</i> Dan “Akuisisi Terhadap <i>Return Saham</i> Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan	1) <i>Return</i> saham 2) Penjualan saham	Jenis penelitian: Kuantitatif  Sampel : 36 perusahaan manufaktur yang pernah melakukan aktivitas <i>merger</i> dan akuisisi pada periode 2000 – 2006  Teknik pengumpulan data : Sekunder berupa laporan keuangan  Teknik analisis data : Statistik deskriptif Regresi linear berganda	Tidak Terdapat Perbedaan <i>Return Saham</i> Antara Periode Sebelum Dengan Sudah <i>Merger</i> Dan Akuisisi.
20.	Angelina siska tinika , (2021), “Dampak Akuisisi Terhadap <i>Abnormal Return Saham</i> Pada Pt. Samudera Indonesia Tbk”	<i>Abnormal return</i>	Jenis penelitian : Kuantitatif  Sampel : Harga saham SMDR dari tanggal 1 Desember 2020 - 30 Juni 2021  Teknik pengumpulan data : Sekunder berupa	Pengujian untuk semua hari estimasi tidak terdapat pengaruh reaksi investor pada saat informasi akuisisi yang dilihat dari tidak adanya perubahan terhadap <i>abnormal return saham</i> SMDR, baik yang dilihat pada hari estimasi H21,

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
			laporan keuangan  Teknik analisis data : Regresi berganda dengan melakukan pengujian pada uji asumsi klasik	H31, maupun H61 sebelum dan sesudah akuisisi.
21.	Muinde Lennox Mutinda, (2018), "Effect Of Mergers And Acquisitions On The Financial Performance Of The Companies Listed At The Nairobi Securities Exchange"	<i>Financial performance</i>	Jenis penelitian : <i>Descriptive</i>  Sampel : 15 companies  Teknik pengumpulan data : <i>Secondary data financial statements companies</i>  Teknik analisis data : <i>Diagnostic tests Test of significance</i>	<i>There was therefore no significant effect of M&amp;A on financial performance for the companies listed at NSE.</i>
22.	Mwagi, (2021), "The Effect of Mergers and Acquisitions on the Financial Performance of Commercial Banks Listed on the Nairobi Securities Exchange"	<i>Financial Performance</i>	Jenis penelitian : <i>Quantitative</i>  Sampel : 12 listed commercial banks in Nairobi have made Mergers and Acquisitions  Teknik pengumpulan data : <i>Secondary data financial statements companies</i>  Teknik analisis data : <i>Descriptive statistics</i>	<i>Mergers and acquisitions increase commercial banks' financial performance. he study found that after a merger and acquisition, the net interest margin improved dramatically.</i>
23.	Qiu Zhetao, (2020), "Effect and efficiency of Mergers and Acquisitions on the financial performance of firms in the banking sector"	<i>Financial performance</i>	Jenis penelitian : <i>Descriptive</i>  Sampel : Firms banking sector have made mergers and acquisitions recent years  Teknik pengumpulan data :	<i>The outcomes of the key financial ratios and the analysis of the average pre-and-post Mergers and Acquisition ration of commercial banks showed improvement in the risk measures and</i>

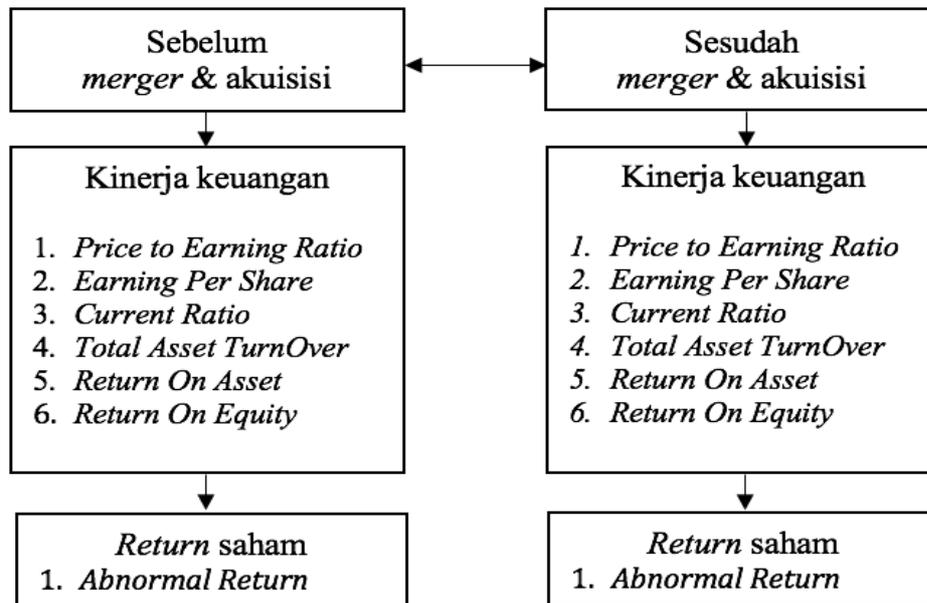
No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
			<p><i>Secondary data financial statements companies</i></p> <p>Teknik analisis data : <i>Regression analysis use T-test</i></p>	<i>increased capital ratio.</i>
24.	Justin Gachigo et al., (2022),  “ <i>The Effect of Mergers and Acquisitions Strategies on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya</i> ”	<i>Financial Performance</i>	<p>Jenis penelitian : <i>Correlational descriptive research</i></p> <p>Sampel : <i>30 commercial banks</i></p> <p>Teknik pengumpulan data : <i>Secondary data financial statements companies</i></p> <p>Teknik analisis data : <i>cross-sectional data analysis using T-test</i></p>	<i>Mergers and Acquisitions Strategies have a statically positive relationship with the dependent variable</i>
25.	Michail Pazarskis, (2022)  “ <i>Does company performance really improve following mergers? A pre-post analysis of differences in Greece</i> ”	<i>Financial performance</i>	<p>Jenis penelitian : <i>Quantitative</i></p> <p>Sampel : <i>Merger events from Greek companies</i></p> <p>Teknik pengumpulan data : <i>Secondary data financial statements companies</i></p> <p>Teknik analisis data : <i>Comparison methods of analysis</i></p>	<i>The obtained results show important differences in the accounting performance of almost one-third (27.8%) from the examined sample companies.</i>
26.	Rosebella Adhiambo Angir, (2018), “ <i>Effect of Mergers and Acquisitions Announcements on the Stock Returns of the Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange</i> ”	<i>Stock Returns</i>	<p>Jenis penelitian : <i>Descriptive</i></p> <p>Sampel : <i>8 companies Mergers and Acquisitions between 2008 and 2017</i></p> <p>Teknik pengumpulan data :</p>	<i>Abnormal returns revealed that there was no on abnormal returns of the listed companies in Kenya.</i>

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
			<p><i>Secondary data financial statements companies</i></p> <p>Teknik analisis data : <i>Event test methodology</i></p>	
27.	Hari Prasad Pathak, (2021), "Abnormal Returns around Mergers and Acquisitions in the Nepali Stock Market"	<i>Abnormal returns</i>	<p>Jenis penelitian : <i>Descriptive and causal research designs</i></p> <p>Sampel : <i>22 companies Mergers and Acquisitions that occurred from 2004 to 2013</i></p> <p>Teknik pengumpulan data : <i>Secondary data financial statements companies</i></p> <p>Teknik analisis data : <i>Linear Regression</i></p>	<p><i>Stockholders do not receive substantial abnormal returns during the announcement period. CARs are significant in a very few cases only, meaning that with few exceptions, none of the merger announcements produce significant CARs.</i></p>
28.	Pinky Mall & Kapil Gupta, (2019), "Impact of merger and acquisitions announcements on stock return and intraday volatility : ivience from Indian banking sector"	<i>Stock return</i>	<p>Jenis penelitian : <i>Descriptive</i></p> <p>Sampel : <i>383 mergers and acquisitions events</i></p> <p>Teknik pengumpulan data : <i>Secondary data financial statements companies</i></p> <p>Teknik analisis data : <i>Event test methodology</i></p>	<p><i>Consolidation in Indian banking sector leads to positive average abnormal returns and wealth creation for acquirer bank's shareholders.</i></p>
29.	Erik Will Johansson & Oscar Will Johansson, (2018), "The Effect Of Terminated Bids In Mergers & Acquisitions (A Study On The Effect Of Terminated Bids'	<i>Abnormal return Terminated bids</i>	<p>Jenis penelitian : <i>Quantitative</i></p> <p>Sampel : <i>175 firms</i></p> <p>Teknik pengumpulan data : <i>Secondary data</i></p>	<p><i>There are positive abnormal returns in a short-term perspective but negative in the long-term perspective of one year.</i></p>

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	<i>Buy-And- Hold Abnormal Returns In A Short- And Long-Term Perspective On The European Market 1990-2015)</i>		<i>financial statements companies</i>  Teknik analisis data : <i>Statistic deskriptif</i>	
30.	Yao Cheng, (2017), <i>Corporate Governance and Bidder Abnormal Returns in M&amp;A</i>	1) <i>Corporate Governance</i>  2) <i>Abnormal return</i>	Jenis penelitian : <i>Descriptive</i>  Sampel : <i>1,921 M&amp;A transactions</i>  Teknik pengumpulan data : <i>Secondary data</i>  Teknik analisis data : <i>Descriptive statistics</i> <i>Robustness test</i>	<i>Abnormal returns is the difference between the stock returns and the market index returns. The results are are consistent with market model.</i>

### C. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir merupakan landasan penelitian yang dikembangkan dari data empiris, observasi, dan penelitian kepustakaan. Berbagai variabel yang diteliti dijelaskan secara mendalam dan berkaitan dengan permasalahan yang diteliti, sehingga dapat dijadikan landasan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan yang diteliti (Zahra Syahputri., 2023). Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui kerangka berpikir sebagai berikut :



Sumber : (Sylvi Liani Dewi, 2021).

Gambar 2.2 Kerangka Berpikir

Hipotesis atau hipotesa merupakan suatu pernyataan yang sifatnya sementara, atau kesimpulan sementara atau dugaan yang bersifat logis yang diajukan sebagai penjelasan untuk fenomena tertentu atau hubungan antara variabel-variabel tertentu. Hipotesis disusun berdasarkan pengamatan awal dan pengetahuan yang ada, dan kemudian diuji melalui penelitian atau eksperimen untuk menentukan validitasnya (Heryana *et al.*, 2020). Hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**1. Perbedaan *Price to Earning Ratio* (PER) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi**

Harga saham menurut Jogiyanto., 2008 dalam Oktavia & Genjar, (2020) Harga saham adalah harga saham yang ada di pasar

modal pada waktu tertentu, ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Valuasi saham merupakan salah satu elemen penting yang perlu dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi karena mencerminkan kinerja perusahaan. Harga saham di pasar modal dibagi menjadi tiga kategori, yaitu harga tertinggi (*high price*), harga terendah (*low price*), dan harga penutupan (*close price*) (Nuswandari, 2022).

Harga saham di pasar modal tidak selalu naik. Terkadang harga saham bisa berfluktuasi, hal ini dipengaruhi oleh besarnya permintaan dan penawaran. Dengan adanya fluktuasi atau perubahan harga, saham mempunyai klasifikasi "*high risk – high return*". Artinya, saham merupakan instrumen keuangan yang menawarkan peluang keuntungan tinggi, namun juga memiliki risiko kerugian yang tinggi (Muharrami *et al.*, 2019). Harga saham suatu perusahaan juga menjadi indikator untuk menilai kualitas kinerja keuangannya. Jika harga saham tinggi dan terus tumbuh setiap tahunnya, berarti perusahaan tersebut telah mencapai kinerja keuangan yang luar biasa sehingga dinilai tinggi oleh investor (Magfiro, 2022). Nilai saham suatu perusahaan memegang peranan penting dalam investasi investor. Kondisi harga saham yang sering berfluktuasi memungkinkan investor untuk memprediksi harga saham dan mengambil keputusan mengenai investasinya pada perusahaan. Investor mempunyai pilihan untuk

menempatkan sahamnya pada perusahaan yang cocok baginya atau menjual sahamnya (Putri, 2022). Perbandingan antara harga saham dan laba per lembar saham dapat dievaluasi dengan menggunakan kurs PER. Semakin tinggi tingkat *Price Earning Ratio* (PER) pada suatu perusahaan, maka investor mempunyai ekspektasi yang baik terhadap perkembangan perusahaan tersebut. Untuk memprediksi fluktuasi harga saham di masa depan, maka penggunaan PER dapat menjadi pertimbangan yang bijak bagi investor dalam memilih saham investasi, karena metrik ini membantu menentukan apakah harga saham perusahaan masuk akal atau tidak (W. A. Pratama, 2022).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Novaldin (2020), Sahadah (2022), dan Mirwanti Syunikitta (2023) bahwa *Price Earning Ratio* (PER) terdapat perbedaan setelah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi.

H1 : Terdapat perbedaan pada *Price to Earning Ratio* (PER) sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

## **2. Perbedaan *Earning Per Share* (EPS) sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi**

Peningkatan laba saham juga dapat mempengaruhi transaksi akuisisi. Pertumbuhan profitabilitas merupakan indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas bersihnya dibandingkan tahun sebelumnya (Syairozi *et*

*al.*, 2022). Laba adalah salah satu data potensial yang ada dalam laporan keuangan, dan ini sangat penting bagi pihak internal dan eksternal bisnis (Setiowati *et al.*, 2023). Manajemen perusahaan berupaya untuk menyajikan keuntungan yang sesuai dengan harapan calon investor, sehingga dapat mendorong mereka untuk menginvestasikan uangnya pada perusahaan (Rahmawardani *et al.*, 2020). Selain itu, laba digunakan untuk mengevaluasi efisiensi pengelolaan perusahaan dan sebagai acuan untuk mengevaluasi kinerja atau kinerjanya. Penting bagi perusahaan untuk memperoleh keuntungan guna mempertahankan kelangsungan hidupnya dan memperkuat investasinya, sekaligus meningkatkan tingkat produksinya. Laba yang tercatat mencerminkan keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam mencapai tujuan operasional yang telah ditetapkan. Berhasil atau tidaknya suatu perusahaan pada umumnya ditentukan oleh kemampuan manajemen dalam mengantisipasi kondisi keuangan di masa depan, baik jangka panjang maupun jangka pendek, yang berkaitan dengan pertumbuhan laba (Anggrainy, 2019).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mariam (2023), Hidayat (2024), dan Octavia (2023) menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) terdapat perbedaan setelah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi.

H2 : Terdapat perbedaan pada *Earning Per Share* (EPS) sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

### 3. Perbedaan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

Pengaruh dari transaksi *merger* dan akuisisi memiliki hubungan terhadap kinerja keuangan perusahaan, pada rasio lancar adalah salah satu ukuran likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Peningkatan rasio lancar dapat memberikan dampak yang positif perusahaan seperti pada sektor *e-commerce*, dengan kata lain perusahaan mampu melunasi kewajibannya dan sinyal positif ini dapat menaikkan harga saham (Solihati, 2021). Rasio Likuiditas merupakan suatu indikator yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kembali kewajiban-kewajiban atau hutangnya dalam jangka pendek, khususnya yang telah jatuh tempo, atau suatu indikator yang menentukan kemampuan suatu perusahaan untuk membiayai dan memenuhi kewajiban-kewajibannya (Kasmir, 2019). Menurut Fauziah Husain, (2021) Likuiditas mewakili kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas memegang peranan penting bagi suatu perusahaan, karena membantu memastikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menghindari masalah kebangkrutan. Peran tingkat likuiditas dalam bidang keuangan suatu perusahaan adalah untuk

membandingkan kinerja likuiditasnya dengan kinerja pesaingnya. Pelaku pasar dengan rasio likuiditas yang tinggi memiliki insentif yang lebih tinggi dapat menggunakan aset likuid mereka untuk membiayai kegiatan ekonomi dan mengamortisasi utang mereka (Mabeba, 2022). Menurut Yurfani, (2023) dengan meningkatnya rasio lancar dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan yang berarti perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dan perkembangan positif ini juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Sebaiknya perusahaan menggunakan rasio lancar, agar dapat mengetahui sejauh mana aset aktif perusahaan dapat digunakan untuk melunasi utang-utang ekonominya, sehingga membantu menentukan apakah posisi keuangan perusahaan tersebut Likuid atau tidak (N. Abriano, 2021).

Rasio likuiditas dalam penelitian ini dapat menggunakan alat ukur salah satunya adalah rasio lancar atau *Current Ratio*. Menurut Illona, (2019) Rasio Lancar, juga dikenal sebagai *Current Ratio*, adalah alat yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset aktifnya. Rasio Lancar juga dapat digunakan untuk menilai kemampuan aset tersebut dalam mengimbangi kewajiban jangka pendek. (Gultom *et al.*, 2019). Peran suku bunga stabil adalah untuk membantu pengambilan keputusan di industri atau masyarakat, dan juga dapat bermanfaat dalam mempercepat analisis keuangan. Tingginya tingkat arus kas menunjukkan bahwa banyak sisa dana

perusahaan yang digunakan secara tidak efisien (Matondang *et al.*, 2021).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nur Izzatika (2021), I Made Murjana (2019), dan Catherine (2021) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang dilihat dari rasio likuiditas dan diukur menggunakan *Current Ratio* terdapat perbedaan setelah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi.

H3 : Terdapat perbedaan pada *Current Ratio* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

#### **4. Perbedaan *Total Asset TurnOver* (TATO) sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi**

Kinerja keuangan juga dapat menilai efisiensi keuangan suatu perusahaan dengan menggunakan tingkat aktivitas. Rasio Aktivitas merupakan indikator yang digunakan suatu perusahaan untuk mengevaluasi efektivitas pengelolaan sumber pendapatan atau asetnya. Tingkat aktivitas mewakili perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aset (Tyas *et al.*, 2023). Rasio aktivitas, juga disebut rasio efisiensi atau rasio operasi, adalah ukuran keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan penjualan dan memaksimalkan keuntungan. Metrik ini berguna untuk mengevaluasi

efisiensi operasional perusahaan, khususnya dalam pengelolaan inventaris, pinjaman, dan aset stabil (Kusoy, 2020).

TATO (*Total Asset Turnover*) merupakan rasio ini digunakan untuk mengukur perputaran seluruh aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan mengukur besarnya penjualan yang diperoleh dari setiap rupiah aktiva (Fredriksz, 2023). Sebuah perusahaan mendapatkan keuntungan dari kegiatan penjualannya sehingga memerlukan optimalisasi pendapatan bersih. Untuk mencapai keuntungan finansial, penting bagi perusahaan untuk menggunakan sumber dayanya secara efisien dengan mengoptimalkan perputaran aset. Hal tersebut dapat diungkapkan melalui indikator aktivitas, salah satunya adalah *Total Asset Turnover* (D. N. Sari, 2023). TATO (*Total Asset Turnover*) merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan berdasarkan aset yang dimilikinya. TATO (*Total Asset Turnover*) mengungkapkan perputaran aktivitas yang lebih cepat dalam menghasilkan pendapatan untuk menghasilkan keuntungan (Muniarty, 2020). TATO (*Total Asset Turnover*) yang tinggi berarti kapasitas pengelolaan bisnis perusahaan sangat efisien (Pamulang, 2021).

Apabila sebuah perusahaan memiliki *Total Asset Turnover* (TATO) yang tinggi, suatu perusahaan tinggi, hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut menggunakan asetnya secara efisien untuk menghasilkan pendapatan (Hidayat., 2024). Perputaran TATO (*Total*

*Assets Turnover*) merupakan rasio digunakan untuk menilai besarnya pendapatan yang dihasilkan setiap rupiah dana dalam total aset. Jika perusahaan menggunakan asetnya secara efisien untuk menghasilkan keuntungan, hal ini berdampak positif pada profitabilitasnya. Jika suatu perusahaan kurang fleksibel dalam penggunaan asetnya, hal ini menyebabkan peningkatan beban keuangan perusahaan dalam hal investasi yang tidak menguntungkan (Putri, 2022). Rasio ini juga dapat menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan positif. Tingkat yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan asetnya secara lebih efisien untuk menghasilkan pendapatan positif. Penggunaan aset yang lebih baik oleh perusahaan untuk menghasilkan penjualan bersih menunjukkan kinerja bisnis yang lebih baik (Rismanty *et al.*, 2022).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nur Izzatika (2021) dan Finansia (2019) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang dilihat dari rasio aktivitas dan diukur menggunakan *Total Asset TurnOver* terdapat perbedaan setelah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi.

H4 : Terdapat perbedaan pada *Total Asset TurnOver* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

## 5. Perbedaan *Return On Asset (ROA)* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

Rasio profitabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)* karena rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat mengukur keseluruhan tingkat keuntungan perusahaan baik dalam penjualan atau investasinya. Kinerja keuangan perusahaan di pasar modal dapat diketahui oleh pihak eksternal perusahaan apabila perusahaan tersebut menginformasikan laporan tahunan yang berguna sebagai penilaian situasi maupun kondisi perusahaan bersangkutan. Indikator dalam pengukuran kinerja sebuah perusahaan adalah rasio keuangan. Pada penelitian ini, peneliti mempergunakan rasio *return on asset (ROA)* (Veronika *et al.*, 2022).

*ROA (Return On Asset)* adalah alat ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat atau rasio aset tertentu yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aset yang ada untuk menciptakan keuntungan atau keuntungan (Saputra, 2022). *Return On Asset (ROA)* berguna sebagai pengukuran terhadap efektivitas perusahaan terkait menciptakan keuntungan melalui penggunaan aset yang perusahaan miliki. Apabila *ROA* mengalami peningkatan, tentu capaian kerja perusahaan pun akan meningkat pula (Veronika *et al.*, 2022), dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. *Return on Asset*

(ROA) mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksi dimasa yang akan datang (Nurita, 2022). Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset Lase, (2022). Kesimpulannya ROA adalah representasi capaian kerja perusahaan berlandaskan kapabilitas memanfaatkan sejumlah aset yang perusahaan miliki. Bertambahnya ROA merepresentasikan capaian kerja yang makin membaik (Strouhalet *al.*, 2022).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (2019), Makaliwe (2023), dan Normalita, (2018) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang dilihat dari rasio profitabilitas dan diukur menggunakan *Return On Asset* terdapat perbedaan setelah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi.

H5 : Terdapat perbedaan pada *Return On Asset* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

#### **6. Perbedaan *Return On Equity* (ROE) sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi**

*Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. Ukuran ini mengevaluasi kemampuan suatu

perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari modalnya (Nenobais., 2022). ROE juga dapat digunakan sebagai pengukuran keuntungan bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Jonni *et al.*, 2022), *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. Ukuran ini mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari modalnya (Lydia *et al.*, 2021).

Rasio ini memberikan informasi mengenai besarnya keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan manfaat investasi kepada manajemen suatu perusahaan (Nyman *et al.*, 2022). ROE berguna untuk mengevaluasi laba setelah pajak menggunakan ekuitas. Tingginya tingkat ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Davidson *et al.*, 2020). Indikator untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan dana pribadi. Rasio ini dapat diperoleh dengan membandingkan keuntungan setelah pajak dengan jumlah rata-rata modal pribadi. Dengan ROE yang tinggi maka terbukti kinerja operasional perusahaan semakin membaik sehingga berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan. Ketika harga saham meningkat, maka jelas *return* saham juga meningkat (Veronika *et al.*, 2022).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniati & Asmirawati, (2022), Makaliwe (2023), dan I Made Murjana (2019) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang dilihat dari rasio profitabilitas dan diukur menggunakan *Return On Equity* terdapat perbedaan setelah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi.

H6 : Terjadi perbedaan pada *Return On Equity* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi

#### **7. Perbedaan *Return* saham sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi**

Selain kinerja keuangan, transaksi merger dan akuisisi juga dapat mempengaruhi tingkat fluktuasi saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dapat diukur dengan mengamati *return* saham perusahaan-perusahaan yang melakukan transaksi *Merger* dan Akuisisi. Pengembalian beasiswa menurut Tandelilin, (2010) menyatakan bahwa: "Return merupakan salah satu elemen yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas kesediaan investor untuk mengambil risiko yang telah diambilnya selama berinvestasi". Menurut Jogiyanto, (2010) "*return* saham merupakan hasil yang diperoleh setelah melakukan investasi. Secara umum, tujuan investasi adalah untuk menghasilkan keuntungan sebagai imbalan atas dana yang diinvestasikan, serta untuk mengambil risiko yang terkait dengan investasi tersebut".

Saat berinvestasi saham, keuntungan berasal dari dividen dan *return* saham. Ketika seorang investor baru ingin melakukan investasi jangka pendek, penting untuk melakukan perbandingan guna memaksimalkan keuntungan dengan memilih perusahaan yang memiliki potensi lebih baik. Likuiditas saham sangat penting bagi investor jangka panjang untuk mengukur besarnya potensi keuntungan. Kecepatan dan kemudahan transaksi suatu saham dapat dinilai berdasarkan likuiditasnya, tanpa adanya perbedaan harga (Yao Cheng., 2017).

*Return* dapat berupa *return realisasi* yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Afnan *et al.*, 2022). *Return* aktual (yang direalisasikan) adalah *return* yang telah direalisasikan dan dihitung berdasarkan data masa lalu. *Return* realisasi imbal hasil dapat menjadi dasar penilaian imbal hasil di masa depan dan risiko yang mungkin timbul di masa mendatang. Pengembalian yang diharapkan mengacu pada pengembalian yang diharapkan diterima oleh investor di masa depan atau yang belum terealisasi. Untuk memperoleh *return* yang tinggi, investor dapat mengamati atau mempelajari terlebih dahulu kelayakan kredit perusahaan, karena kelayakan kredit yang tinggi juga dapat mencerminkan tingginya imbal hasil saham (Erik Will., 2018). Ada berbagai faktor yang mempengaruhi *return* saham, seperti ekonomi global dan inflasi. Selain itu *return* saham juga dipengaruhi

oleh faktor fundamental dari perusahaan itu sendiri (Veronika *et al.*, 2022). Selain itu terdapat juga *abnormal return*, *abnormal return* dapat memberikan indikasi bahwa saham atau dana mungkin bergerak berbeda dari ekspektasi. *Abnormal return* digunakan untuk menilai kinerja yang tidak biasa atau tidak terduga, yang mungkin disebabkan oleh peristiwa tertentu seperti pengumuman pendapatan, *merger*, atau peristiwa serupa yang berdampak pada harga saham (Karyatun, 2023).

Penelitian terdahulu yang dilakukan Arieska Mellynia (2023), Widjaja (2020), Khrisnaputr (2019), dan Ratih Puspita Sari (2019) menunjukkan bahwa *return* saham yang dilihat dari *abnormalreturn* terdapat perbedaan setelah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi.

H 7 : Terdapat perbedaan pada *return* saham sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi