

PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN PASCA MERGER: PENDEKATAN *DIFFERENCE IN DIFFERENCE* PADA INDEKS LQ45

I Gede Candra Darma Saputra¹ Ni Nyoman Ayu Diantini²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
E-mail: candradarmas1406@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan sebelum serta sesudah merger. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Sementara itu, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), yang menggambarkan bagaimana pasar menilai ekuitas perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Untuk mengontrol variabel lain yang dapat mempengaruhi hubungan tersebut, penelitian ini juga menggunakan dua variabel kontrol, yaitu *Leverage* dan ukuran perusahaan (*firm size*). Objek penelitian mencakup perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia serta telah melakukan merger selama periode 2018–2020. Selain itu, perusahaan yang menjadi sampel juga harus terdaftar di Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU). Sampel penelitian ditetapkan dengan metode *purposive sampling*, yang menghasilkan 23 perusahaan sebagai objek analisis. Data dianalisis menggunakan metode *Difference in Difference* (DiD) dengan bantuan *software* Stata versi 17. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, setelah merger dilaksanakan, intervensi merger tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Dengan kata lain, meskipun profitabilitas awalnya berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan, setelah merger terlihat profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *difference in difference*; merger; nilai perusahaan; profitabilitas.

ABSTRACT

This study analyzes the relationship between profitability and firm value before and after a merger. Profitability is measured using Return on Assets (ROA), reflecting a company's efficiency in generating profits, while firm value is proxied by Price to Book Value (PBV), indicating market valuation relative to book value. To control other influencing factors, the study includes Leverage and Firm Size as control variables. The research focuses on companies consistently listed in the LQ45 Index on the Indonesia Stock Exchange that conducted mergers between 2018 and 2020. Additionally, selected companies must be registered with the Business Competition Supervisory Commission (KPPU). Using purposive sampling, the study examines 23 companies. Data is analyzed using the Difference in Difference (DiD) method with Stata version 17 software. The results show that profitability positively affects firm value. However, after the company conducted a merger, the intervention does not significantly impact the relationship between profitability and firm value. In other words, while profitability initially contributes to firm value, post-merger, its influence diminishes, indicating that mergers do not strengthen or weaken the relationship between profitability and firm value.

Keywords: *difference in difference*; firm value; merger; profitability.

PENDAHULUAN

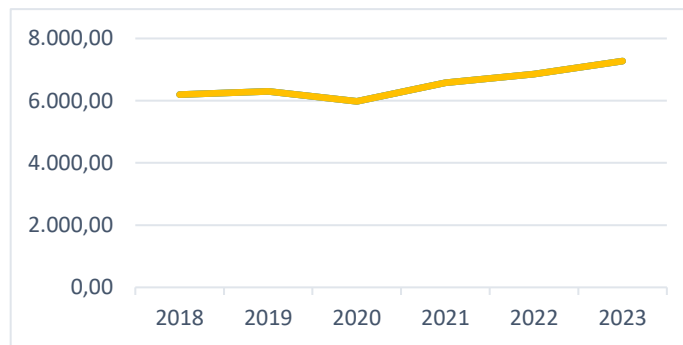
Melihat perkembangan era sekarang, perusahaan memiliki tuntutan dalam mempertahankan kelangsungan bisnisnya. Persaingan mengharuskan setiap perusahaan untuk memiliki strategi agar dapat mempertahankan eksistensi dan memperbaiki kinerja perusahaan. Banyak masyarakat yang menjadi pengusaha diberbagai sektor dengan tujuan mendapatkan laba, namun terkadang ada beberapa faktor yang menghambat tercapainya tujuan tersebut. Faktor yang umum terjadi, yaitu adanya persaingan antarperusahaan disektor yang sama. Jika perusahaan tidak berinovasi atau pun mempersiapkan strategi terbaiknya, tidak menutup kemungkinan penurunan kinerja perusahaan, baik dari sisi operasional hingga finansial akan terjadi (Aldama & Kristanti, 2022).

Kinerja dari perusahaan akan tercermin dalam nilai perusahaan (Mahendra *et al.*, 2012). Setelah menjadi perusahaan publik, nilai perusahaan dapat terlihat melalui harga sahamnya di bursa saham (Kristiadi & Herijawati, 2023). Harga saham menjadi salah satu faktor yang dapat mengindikasikan kepercayaan publik terhadap sebuah perusahaan. Nilai suatu perusahaan menunjukkan seberapa tinggi tingkat pencapaiannya, sehingga citra para pendukung keuangan akan berpengaruh. Nilai yang tinggi juga akan membuat pasar atau pendukung keuangan menerima kinerja perusahaan sekarang dan di masa mendatang (Heliani *et al.*, 2023).

Nilai sebuah perusahaan dapat dihitung melalui rasio *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi suatu perusahaan dengan membandingkan nilai buku per saham dengan harga pasar per saham disebut sebagai rasio harga terhadap nilai buku (Sudjiman & Sudjiman, 2022). Perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* di bursa saham memiliki tanggung jawab kepada investornya masing-masing.

Terdapat beberapa faktor yang bisa mempengaruhi pergerakan harga saham, seperti isu-isu terkini tentang kebijakan pemerintah hingga kinerja internal perusahaan. Pergerakan harga saham perusahaan di Indonesia menjadi salah satu faktor berpengaruh dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut disajikan data pergerakan harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode Tahun 2018 hingga 2023 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

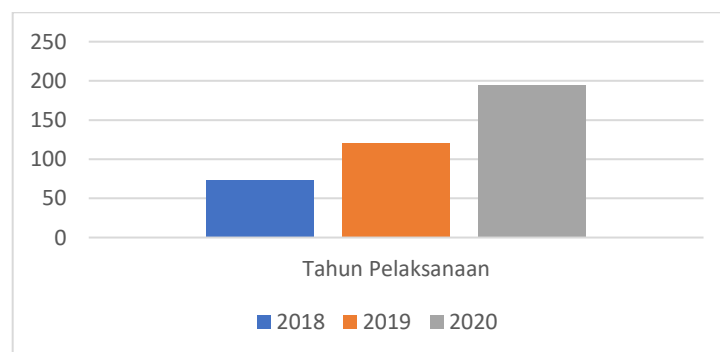
Seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1, pergerakan IHSG dari 2018 hingga 2023 menunjukkan tren yang fluktuatif, dengan penurunan signifikan pada Tahun 2020 akibat ketidakpastian pandemi Covid-19. Namun, tren kenaikan kembali terjadi pada Tahun 2021 hingga 2023, yang mengindikasikan pemulihan dan pertumbuhan nilai perusahaan (Tuasikal & Susianti, 2022).



Gambar 1. Pergerakan IHSG Tahun 2018 Hingga 2023

Sumber: www.idx.co.id, data diolah 2024

Salah satu determinan yang memengaruhi nilai perusahaan adalah tingkat profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan (Sabarudin *et al.*, 2021). Rasio profitabilitas dapat menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengelola dan mendapatkan hasil yang dicapai berdasarkan pengelolaan aset perusahaan (Gautama & Ekadjaja, 2024). Berdasarkan teori sinyal, nilai profitabilitas yang positif akan memberikan citra yang baik bagi perusahaan. Publik terutama pemegang saham perusahaan akan menilai perusahaan sudah bekerja dengan efektif dan efisien, sehingga dapat memberikan sinyal positif. Teori sinyal mengacu pada keputusan nyata yang dibuat oleh manajemen untuk menunjukkan kepada investor perspektif manajemen tentang masa depan perusahaan (Tanapuan, 2022). Sebuah perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif akan berupaya untuk mencegah atau mengurangi penjualan saham dan penggunaan hutang yang berlebihan. Namun perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang kurang baik cenderung melakukan penjualan sahamnya. Teori sinyal menjadi alasan perusahaan didorong untuk menyediakan data laporan keuangan secara rutin (Sihombing *et al.*, 2024). Terdapat beberapa alat ukur untuk mengukur profitabilitas perusahaan, salah satunya *Return on Asset* (ROA). Kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya diukur dengan rasio *Return on Asset* (ROA) (Pebrianti, 2020).



Gambar 2. Data Jumlah Perusahaan yang Melakukan Merger di Indonesia

Sumber: www.kppu.go.id, data diolah 2024

Merger menjadi strategi yang umum diterapkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Merger memungkinkan perusahaan memperluas skala operasional, meningkatkan efisiensi, serta memperkuat posisi kompetitifnya (Shelemo, 2023). Data dari Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) menunjukkan peningkatan signifikan dalam jumlah merger perusahaan di Indonesia pada periode 2018 hingga 2020, dengan kenaikan sebesar 264 persen yang ditampilkan pada Gambar 2. Hal ini mengindikasikan bahwa merger semakin diminati sebagai strategi pertumbuhan (Putri & Artini, 2024). Keunggulan merger mencakup diversifikasi risiko, efisiensi biaya, serta akses terhadap teknologi dan sumber daya keuangan yang lebih besar. Namun, merger juga memiliki potensi dampak negatif, seperti risiko monopoli pasar serta ancaman pemutusan hubungan kerja akibat restrukturisasi perusahaan (Otchere & Abukari, 2020; Riska *et al.*, 2024).

Pelaksanaan merger didasari oleh teori sinergi. Teori sinergi menyatakan bahwa perusahaan penawar dapat mencapai keuntungan efisiensi dengan menggabungkan target dengan bisnis mereka sehingga meningkatkan kinerja target. Penawar melihat perusahaan mereka dan perusahaan target secara khusus. Oleh karena itu, meskipun perusahaan target sudah bekerja dengan baik, kinerjanya akan lebih baik jika mereka bekerja dengan perusahaan penawar, mitra pelengkapannya (Ogada, *et al.*, 2016). Dalam konteks merger, sinergi memiliki arti adanya peningkatan kapasitas gabungan perusahaan untuk memberikan profitabilitas yang lebih tinggi dan kinerja keuangan yang lebih kuat daripada bisnis individu ('Ngwakwe, 2024). Jika dua perusahaan atau lebih yang tingkat sumber daya berbeda melakukan merger, saling melengkapi sumber daya dapat dicapai dan sinergi dapat terbentuk (Suo *et al.*, 2023).

Sinergi dalam merger dapat berupa sinergi ekonomi, sinergi manajerial, maupun sinergi teknologi (Jannah *et al.*, 2024). Tujuan dilakukannya sinergi antarperusahaan tidak semata hanya untuk kepentingan jangka pendek, namun juga jangka panjang (Sayekti *et al.*, 2020). Sinergi yang dilakukan memberikan peningkatan kinerja bagi perusahaan yang terlibat dibandingkan jika bekerja secara mandiri (Nurhayati, 2024). Ini berarti bahwa sinergi dapat dicapai dalam merger horizontal, vertikal, dan bahkan konglomerasi karena teori sinergi membuat asumsi bahwa sebelum merger perusahaan beroperasi pada tingkat aktivitas yang kurang dari yang diharapkan (Ogada, *et al.*, 2016).

Merger berkontribusi pada peningkatan profitabilitas melalui tambahan aset dan ekspansi pasar, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Namun, efektivitas merger dalam menciptakan nilai masih menjadi perdebatan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa merger dapat meningkatkan profitabilitas, sementara studi lain mengungkapkan bahwa merger tidak selalu menghasilkan dampak positif yang diharapkan (Zhu *et al.*, 2016; Yunus *et al.*, 2021). Dengan demikian, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menganalisis efektivitas strategi

merger dalam meningkatkan nilai perusahaan, terutama di pasar yang sedang berkembang seperti Indonesia.

Berdasarkan data dari www.kppu.go.id, penelitian ini mengamati aktivitas merger pada perusahaan dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. Indeks ini mencakup perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi dan fundamental keuangan yang kuat, sehingga memiliki peluang besar untuk melakukan merger. Maka dari itu, penelitian ini bertujuan untuk melihat hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan sebelum dan sesudah merger dilakukan, guna memberikan bukti empiris terkait efektivitas strategi merger dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan rasio *Return on Assets*. Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) adalah cara mengukur kapabilitas suatu perusahaan untuk mengolah semua dana yang diinvestasikan dalam aset untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian, adanya ROA menunjukkan apakah perusahaan telah mengelola asetnya dengan baik sehingga menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas mendorong harga saham naik, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Heliani *et al.* (2023) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Halawa *et al.* (2024); Gautama & Ekadjaja (2024); Sihombing *et al.* (2024); Komalasari & Yulazri (2023); Jihadi *et al.*, (2021); Supriandi & Masela (2023); Pebrianti (2020); Sudjiman & Sudjiman (2022); Indriaty *et al.* (2024) yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Merger memberikan dampak pada kondisi kinerja keuangan perusahaan. Salah satunya dengan mengamati profitabilitas perusahaan pasca merger menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA). Tidak hanya pada kinerja keuangan, berdasarkan teori sinergi merger memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Husna & Irawati (2024) menunjukkan hasil bahwa aktivitas merger memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Zahra & Syaiful (2021); Mbuthia *et al.* (2021); Gupta *et al.* (2023); Muchlis (2022); Widiyanto *et al.* (2021); Syafaat & Tasya (2022); Muna *et al.* (2023); Hartanto *et al.* (2023); Aggarwal & Garg (2022); Riska *et al.* (2024) yang menunjukkan hasil positif dari pengaruh aktivitas merger terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca merger.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini adalah penelitian komparatif (perbandingan). Dalam penelitian ini membandingkan nilai perusahaan sesudah melakukan aktivitas merger dilihat dari rasio profitabilitas pada kinerja keuangan. Subyek penelitian ini

menggunakan perusahaan yang konsisten berada pada Indeks LQ45 dan melakukan merger di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2018-2020. Objek penelitian ini adalah nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan saat dan sesudah merger yang diukur dengan Return on Assets (ROA) dan Price to Book Value (PBV) perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Price to Book Value (PBV) penelitian ini diteliti pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah melakukan kegiatan merger pada Tahun 2018-2020, dengan melihat kinerja keuangan periode 2018-2023. *Price to Book Value* dalam penelitian ini digunakan sebagai alat ukur yang menunjukkan nilai perusahaan dilihat dari harga saham di bursa saham. Menurut Wiagustini (2014:90) rumus *Price to Book Value* (PBV) dalam satuan persen adalah sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham Saat Ini}}{\text{Book Value Per Share}} \dots\dots\dots(1)$$

Return on Assets (ROA) penelitian ini diteliti pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah melakukan kegiatan merger pada Tahun 2018-2020, dengan melihat kinerja keuangan periode 2018-2023. *Return on Assets* dalam penelitian berguna sebagai alat ukur yang menunjukkan *revenue* atas jumlah aset dalam perusahaan. Untuk nilai *Return on Assets* yang berada dibawah median akan diberikan angka 0 dan diatas median akan diberikan keterangan angka 1. Menurut Wiagustini (2014:90) rumus *Return on Assets* (ROA) dalam satuan persen adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Leverage penelitian ini diteliti pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah melakukan kegiatan merger pada Tahun 2018-2020, dengan melihat kinerja keuangan periode 2018-2023. *Leverage* dalam penelitian ini digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan kebijakan yang digunakan perusahaan untuk mengambil keputusan pendanaan. Menurut Wiagustini (2014:88) rumus *leverage* dalam satuan persen adalah sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Ukuran perusahaan penelitian ini diteliti pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah melakukan kegiatan merger pada Tahun 2018-2020, dengan melihat kinerja keuangan periode 2018-2023. Ukuran perusahaan dapat menjadi penilaian total aset yang dimiliki sebuah perusahaan. Menurut Wiagustini & Pertamawati (2015) rumus ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} \times \text{total aset} \dots\dots\dots(4)$$

Populasi dalam penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam Indeks LQ45 selama periode 2018 hingga 2023,

baik yang telah melakukan merger maupun yang tidak. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu. Sampel dalam penelitian ini diklasifikasikan ke dalam dua kelompok, yaitu kelompok perlakuan (*treated group*) dan kelompok kontrol (*control group*).

Tabel 1.
Kriteria *Treated Group* dan *Control Group*

No.	Kriteria	Jumlah
<i>Treated Group</i>		
1.	Perusahaan konsisten berada di Indeks LQ45 periode 2018-2020 dan melakukan aktivitas merger pada periode tersebut.	7
2.	Memiliki laporan keuangan yang lengkap.	7
3.	Total sampel dalam <i>treated group</i> .	7
4.	Jumlah observasi	42
<i>Control Group</i>		
1.	Perusahaan konsisten berada di Indeks LQ45 periode 2018-2020 dan tidak melakukan aktivitas merger pada periode 2018-2023.	16
2.	Memiliki laporan keuangan yang lengkap.	16
3.	Total sampel dalam <i>control group</i> .	16
4.	Jumlah observasi	96

Sumber: data penelitian, 2024

Metode regresi linear berganda membantu mengidentifikasi hubungan dan besarnya pengaruh antara beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan. Berdasarkan pertimbangan tingkat signifikansi dan koefisien determinasi, analisis ini menghasilkan persamaan matematis yang berguna untuk memprediksi nilai variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 * ROA_{it} + \beta_2 * Leverage_{it} + \beta_3 * Size_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

- (Y_{it}) : variabel terikat (*Price to Book Value*).
 (ROA_{it}) : bernilai 1 jika ROA perusahaan diatas rata-rata atau median, bernilai 0 jika tidak.
 ($Leverage_{it}$) : variabel kontrol yang mempengaruhi hubungan ROA_{it} dan Y_{it} .
 ($Size_{it}$) : variabel kontrol yang mempengaruhi hubungan ROA_{it} dan Y_{it} .
 (ε_{it}) : *error term*.

Metode *Difference-in-Difference* (DiD) digunakan untuk mengestimasi dampak kausal dari intervensi merger dengan membandingkan kinerja sebelum dan sesudah intervensi pada kelompok perlakuan (*treated group*) dan kelompok kontrol (*control group*). Model dasar DiD menggunakan regresi linear sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 * post_i + \beta_2 * ROA_{it} + \beta_3 * (Post_i * ROA_{it}) + \beta_4 * X_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

- (Y_{it}) : variabel terikat (*Price to Book Value*).

- (ROA_t) : bernilai 1 jika ROA perusahaan diatas rata-rata atau median, bernilai 0 jika tidak.
- (Post_i) : bernilai 1 pada Tahun dilakukan merger dan setelahnya, bernilai 0 pada Tahun sebelum atau tidak melakukan merger.
- (Post_i*ROA_t) : variabel interaksi untuk menangkap efek merger.
- (X_{it}) : variabel kontrol.
- (ε_{it}) : *error term*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menggambarkan, menyajikan, dan merangkum data secara sistematis. Pendekatan ini memanfaatkan teknik statistik untuk menyederhanakan serta mengidentifikasi pola dalam suatu kumpulan data, sehingga memungkinkan pemahaman yang lebih mendalam terhadap karakteristik data yang dianalisis (Pradata, 2022). Analisis deskriptif dilakukan pada variabel *Price to Book Value* (PBV), *Return on Asset* (ROA), dan variabel kontrol (*leverage* dan ukuran perusahaan). Berikut disajikan hasil analisis deskriptif terhadap variabel penelitian yang dilakukan berdasarkan kelompok perlakuan masing-masing.

Tabel 2.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel *Treated Group*

<i>Variable</i>	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
PBV	42	2,80	1,44	0,68	5,84
ROA	42	4,82	3,16	-3,51	13,31
<i>Leverage</i>	42	21,50	12,27	0,07	44,46
<i>Firm Size</i>	42	12,51	1,20	10,44	14,49

Sumber: data penelitian, 2025

Pada variabel *Price to Book Value* (PBV) didapatkan nilai minimum yang berada pada angka 0,68 yang diperoleh PGAS pada Tahun 2023 dan nilai maksimum sebesar 5,84 yang diperoleh ICBP pada Tahun 2018. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa PBV pada sampel relatif homogen yakni tidak ada perbedaan yang ekstrem antara perusahaan kecil dan besar pada sampel. Nilai rata-rata PBV sebesar 2,80 menunjukkan bahwa rata-rata nilai saham perusahaan sampel meningkat 2,80 kali dibandingkan nilai bukunya.

Pada variabel *Return on Asset* (ROA) didapatkan nilai minimum yang berada pada angka -3,51 persen yang diperoleh PGAS pada Tahun 2021 dan nilai maksimum sebesar 13,31 persen yang diperoleh ICBP pada Tahun 2018. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa ROA pada sampel relatif homogen yakni tidak ada perbedaan yang ekstrem antara perusahaan kecil dan besar pada sampel. Nilai rata-rata ROA sebesar 4,82 persen menunjukkan

bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar 4,82 persen dari total aset yang dimiliki.

Pada variabel *leverage* didapatkan nilai minimum yang berada pada angka 0,07 persen yang diperoleh BBKA pada Tahun 2023 dan nilai maksimum sebesar 44,46 persen yang diperoleh PGAS pada Tahun 2018. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa *leverage* pada sampel relatif homogen yakni tidak ada perbedaan yang ekstrem antara perusahaan kecil dan besar pada sampel. Nilai rata-rata *leverage* sebesar 21,50 persen menunjukkan bahwa rata-rata 21,50 persen aset perusahaan sampel dibiayai oleh hutang.

Pada variabel ukuran perusahaan didapatkan nilai minimum yang berada pada angka 10,44 yang diperoleh ICBP pada Tahun 2018 dan nilai maksimum sebesar 14,49 yang diperoleh BBRI pada Tahun 2023. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada sampel relatif homogen yakni tidak ada perbedaan yang ekstrem antara perusahaan kecil dan besar pada sampel. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 12,51 menunjukkan bahwa rata-rata skala besarnya perusahaan sampel adalah sebesar 12,51.

Tabel 3.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel *Control Group*

<i>Variable</i>	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
PBV	96	4,04	8,67	0,29	46,53
ROA	96	8,89	8,99	0,07	46,66
<i>Leverage</i>	96	48,50	27,86	0,03	62,11
<i>Firm Size</i>	96	11,06	1,17	9,70	14,59

Sumber: data penelitian, 2025

Pada variabel *Price to Book Value* (PBV) didapatkan nilai minimum yang berada pada angka 0,29 yang diperoleh MNCN pada Tahun 2023 dan nilai maksimum sebesar 46,53 yang diperoleh UNVR pada Tahun 2019. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan PBV yang bervariasi atau dispersi tinggi dari nilai rata-ratanya. Nilai rata-rata PBV sebesar 4,04 menunjukkan bahwa rata-rata nilai saham perusahaan sampel meningkat 4,04 kali dibandingkan nilai bukunya. Hasil ini menunjukkan rata-rata nilai PBV dari *Control Group* lebih besar dibandingkan PBV dari *Treated Group* yang menandakan saham perusahaan kelompok ini mengalami peningkatan yang lebih besar.

Pada variabel *Return on Asset* (ROA) didapatkan nilai minimum yang berada pada angka 0,07 persen yang diperoleh BBTN pada Tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 46,66 persen yang diperoleh UNVR pada Tahun 2018. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan ROA yang bervariasi atau dispersi tinggi dari nilai rata-ratanya. Nilai rata-rata ROA sebesar 8,89 persen

menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar 8,89 persen dari total aset yang dimiliki. Hasil ini menunjukkan rata-rata nilai ROA dari *Control Group* lebih besar dibandingkan ROA dari *Treated Group* yang menandakan perusahaan sampel pada kelompok ini lebih mampu memaksimalkan asetnya untuk menghasilkan laba.

Pada variabel *leverage* didapatkan nilai minimum yang berada pada angka 0,03 persen yang diperoleh INCO pada Tahun 2022 dan nilai maksimum sebesar 62,11 persen yang diperoleh JSMR pada Tahun 2020. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa *Leverage* pada sampel relatif homogen yakni tidak ada perbedaan yang ekstrem antara perusahaan kecil dan besar pada sampel. Nilai rata-rata *Leverage* sebesar 48,50 persen menunjukkan bahwa rata-rata 48,50 persen aset perusahaan sampel dibiayai oleh hutang. Hasil ini menunjukkan rata-rata nilai *Leverage* dari *Control Group* lebih besar dibandingkan *Leverage* dari *Treated Group* yang menandakan perusahaan kelompok ini menggunakan lebih banyak hutang untuk membiayai aset perusahaanya.

Pada variabel ukuran perusahaan didapatkan nilai minimum yang berada pada angka 9,70 yang diperoleh MNCN pada Tahun 2018 dan nilai maksimum sebesar 14,59 yang diperoleh BMRI pada Tahun 2023. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada sampel relatif homogen yakni tidak ada perbedaan yang ekstrem antara perusahaan kecil dan besar pada sampel. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 11,06 menunjukkan bahwa rata-rata skala besarnya perusahaan sampel adalah sebesar 11,06. Hasil ini menunjukkan rata-rata nilai ukuran perusahaan dari *Control Group* lebih kecil dibandingkan ukuran perusahaan dari *Treated Group* namun tidak memiliki perbedaan yang cukup jauh.

Tabel 4.
Hasil Uji Statistik Regresi Linear Berganda & *Difference in Difference*

	PBV (1)	PBV (2)
ROA*Post		-1,127 (-1,57)
ROA Dummy	0,873** (2,41)	1,075*** (2,68)
Post Merger		0,877 (1,64)
Leverage	-0,022** (-2,17)	-0,022** (-2,16)
Firm Size	2,981* (1,57)	2,906 (1,53)
Prob > F	0,0000	0,0000
R-squared	0,937	0,937

Sumber: data penelitian, 2025

Keterangan:

Inference : *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$

Post Merger : 0 sebelum merger; 1 setelah merger

ROA Dummy : 0 untuk $ROA < \text{median } (5,25)$; 1 untuk $ROA \geq \text{median } (5,25)$

*ROA*Post* : *Post Merger* x *ROA Dummy*

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji statistik regresi linear berganda menghasilkan nilai β positif sebesar 0,873 dan signifikan secara statistik pada *ROA Dummy*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_1 diterima, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memiliki makna bahwa jika profitabilitas perusahaan bergerak naik (positif), maka nilai perusahaan juga bergerak naik (positif). Tingginya nilai profitabilitas dari perusahaan memberikan gambaran bahwa perusahaan dapat memaksimalkan asetnya untuk menghasilkan laba. Kondisi profitabilitas yang tinggi menghasilkan nilai perusahaan yang baik dimata investor dan publik (Gautama & Ekadjaja, 2024). Uji statistik hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan didasari oleh teori sinyal yang dimana profitabilitas memberikan sinyal positif kepada publik atau pun investor. Hasil positif pada penelitian ini berguna sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi bagi para investor. Maka dari itu, pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan mendukung teori sinyal yang dianggap sebagai *good news*.

Hasil uji metode *in Difference* menghasilkan nilai β negatif sebesar -1,127 dan tidak signifikan secara statistik pada *ROA*Post*. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa H_2 yang berbunyi profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca merger ditolak. Hasil uji statistik menunjukkan aktivitas merger tidak berpengaruh kepada hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dilihat dari nilai β pada *ROA*Post* yang bernilai negatif. Hasil ini memiliki makna bahwa aktivitas merger yang dilakukan oleh perusahaan sampel tidak memberikan pengaruh kepada tingkat profitabilitas dan juga nilai perusahaan. Uji statistik intervensi merger kepada hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan didasari oleh teori sinergi. Teori sinergi menyatakan bahwa merger seharusnya menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Nilai tambah ini diharapkan tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan setelah merger. Namun ditemukan bahwa tidak ada peningkatan nilai perusahaan setelah merger yang dilakukan oleh perusahaan sampel dalam rentang waktu 3 Tahun. Kondisi ini didasari beberapa alasan, salah satunya yaitu terjadi karena penggabungan aset dan hutang dalam merger membutuhkan banyak biaya sehingga membutuhkan waktu lebih panjang untuk memperlihatkan dampaknya bagi perusahaan (Riska *et al.*, 2024).

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan teori sinyal, yang mengemukakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi positif bagi investor, sehingga dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Namun, ketika intervensi merger diperhitungkan, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi negatif dan tidak signifikan secara statistik. Temuan ini bertentangan dengan teori sinergi, yang seharusnya menghasilkan dampak positif, namun menunjukkan bahwa merger di Indonesia belum memberikan hasil optimal bagi perusahaan dalam rentang waktu tiga Tahun pascamerger.

Keterbatasan dalam penelitian ini terdapat pada rentang waktu yang dilaksanakan. Disarankan agar pemerintah mengkaji aturan yang mendukung keberhasilan sinergi merger di Indonesia. Perusahaan perlu melakukan kajian mendalam sebelum memutuskan merger untuk mempertimbangkan dampaknya terhadap nilai perusahaan dan pemegang saham. Investor disarankan lebih berhati-hati dalam berinvestasi pada perusahaan yang melakukan merger, mengingat potensi dampaknya terhadap kekayaan mereka. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan periode waktu yang berbeda serta data terbaru dengan rentang pascamerger yang lebih panjang guna mendapatkan hasil yang lebih komprehensif.

REFERENSI

- 'Ngwakwe, C. (2024). International Corporate Strategic Alliances: Mergers & Acquisitions and Financial Value Creation. *The Journal of Accounting and Management*, 14(1), 74–83.
- 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>
- Aldama, N. A., & Kristanti, F. T. (2022). Kinerja Keuangan, Komisaris Independen, Gender Diversity, Dan Financial Distress. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 11(02), 123. <https://doi.org/10.24843/eeb.2022.v11.i02.p01>
- Gautama, J. F., & Ekadjaja, A. (2024). Analisis Nilai Perusahaan Di Pengaruhi Terhadap Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional. *VI(4)*, 1905–1911.
- Gupta, I., Raman, T. V., & Tripathy, N. (2023). Impact of Merger and Acquisition on Financial Performance: Evidence from Construction and Real Estate Industry of India. *FIIB Business Review*, 12(1), 74–84. <https://doi.org/10.1177/23197145211053400>
- Halawa, J., Nasution, F. N., & Fachrudin, K. A. (2024). Analysis the Effect of Company Size, Profitability, Capital Structure and Risk Profile on Firm

- Value with Dividend Policy as a Moderating in Banking on the Indonesia Stock Exchange (2013-2022). *International Journal of Current Science Research and Review*, 07(04), 2230–2244. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v7-i4-27>
- Hartanto, C. N., Aditya, M. F., Irvan Adetyatama Diono Putra, I. A. D., & Panggiarti, E. K. (2023). Analisis Pengaruh Merger Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus Pada PT Gojek Tokopedia (GOTO) Tbk Tahun 2021 – 2023. *Jurnal Rimba : Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(1), 277–287. <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i1.570>
- Heliani, Nur Hidayah K Fadhilah, & Meutia Riany. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktiva : Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 16–31. <https://doi.org/10.52005/aktiva.v5i1.177>
- Husna, D. K., & Irawati, Z. (2024). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger & Akuisisi Periode 2021. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 4704–4713. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Indriaty, L., Reiman, P., & Thomas, G. N. (2024). Analisis Terhadap Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Publik Sub Sektor Makanan dan Minuman. *Ikraith-Ekonomika*, 7(1), 220–232. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v7i1.3307>
- Jannah, N., Yudhaningsih, N. M., & Wishanesta, I. K. D. (2024). Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Subsektor Teknologi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023. *Neraca: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dna Akuntansi*, 3(1), 40–54.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Komalasari, D. N., & Yulazri, Y. (2023). Pengaruh Pengungkapan Likuiditas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 6(2), 470–479. <https://doi.org/10.37481/sjr.v6i2.670>
- Kristiadi, T., & Herijawati, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Akuntansi, Manajemen*, 2(2), 91–107.
- Mahendra, A., Sri artini, L. gede, & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.
- Mbuthia, W., Kiboi, D. A., & Omurwa, J. (2021). Mergers and Acquisitions and the Effect on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya. *Journal of Finance and Accounting*, 5(2), 103–127. <https://doi.org/10.53819/81018102t4009>

- Muchlis, M. (2022). Dampak Merger Terhadap Harga Saham BRIS. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, 8(2), 75. <https://doi.org/10.35384/jemp.v8i2.271>
- Muna, N. A., Ramadhan, F. I., & Citradewi, A. (2023). Analisis Perkembangan Profitabilitas Bank Syariah Di Indonesia Pasca Merger Menjadi Bank Syariah Indonesia. *El Mudhorib: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(1), 12–25. <http://e-journal.iainfmpapua.ac.id/index.php/elmudhorib>
- Nurhayati, T. (2024). *Merger Perusahaan: Menggabungkan Kekuatan untuk Keunggulan Kompetitif*. 3(5), 2454–2459.
- Ogada, A., Achoki, G., & Njuguna, A. (2016). Effect of Synergy on the Financial Performance of Merged Institutions. *American Journal of Finance*, 1(2), 126–144. <https://doi.org/10.47672/ajf.100>
- Ogada, A., Njuguna, A., & Achoki, G. (2016). Effect of Synergy on Financial Performance of Merged Financial Institutions in Kenya. *International Journal of Economics and Finance*, 8(9), 199. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n9p199>
- Otchere, I., & Abukari, K. (2020). Are super stock exchange mergers motivated by efficiency or market power gains? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 64. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2019.101164>
- Pebrianti, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Indeks Lq 45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 4(2), 206–218. <https://www.jurnal.polsri.ac.id/index.php/jrtap/article/view/2039>
- Pradata, A. (2022). Analisis Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019. *Otonomi*, 22(1), 90–100.
- Putri, N. N. S. I., & Artini, L. G. S. (2024). Komparasi Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi. *Jurnal Review Pendidikan Dan Pengajaran*, 7(3).
- Riska, L. A. B., Awaliah, A. U., & Hasriani. (2024). Analisis Dampak Merger Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Musytari*, 8(1).
- Sabarudin, Sudarman, L., & Firdaus. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Deviden Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Dan Akuntansi*, 13(1), 15–31. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v13i1.2522>
- Sayekti, N. W., Mauleny, A. T., Alhusain, A. S., & Lisnawati. (2020). Merger Bank Syariah Badan Usaha Milik Negara: Quo Vadis? *Kajian*, 25(3), 231–250.
- Shelemo, A. A. (2023). Strategi Mengembangkan Perusahaan Melalui Merger Dan Akuisisi. *Nucl. Phys.*, 13(1), 104–116.
- Sihombing, P., Pranata, N., & Kwee, Y. (2024). Effect of Dividend, Profitability, and Interest Rates on Firm Value with Leverage as Moderating. *Research of Finance and Banking*, 2(1), 14–24. <https://doi.org/10.58777/rfb.v2i1.218>

- Sudjiman, L. S., & Sudjiman, P. E. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 4(3), 317–329. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v4i3.104>
- Suo, L., Yang, K., & Ji, H. (2023). The Impact of Technological Mergers and Acquisitions on Enterprise Innovation: A Review. *Sustainability (Switzerland)*, 15(17), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su151712883>
- Supriandi, & Masela, M. Y. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur di Jawa Barat. *Sanskara Akuntansi Dan Keuangan*, 1(03), 142–152. <https://doi.org/10.58812/sak.v1i03.109>
- Syafaat, M., & Tasya, T. (2022). Menakar Profitabilitas Bank Syariah Indonesia (Bsi) Pasca Merger. *Tadayun: Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 3(2), 133–152. <https://doi.org/10.52166/j-macc.v3i2.2062>
- Tanapuan, E. Y. T. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnisan : Riset Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 01–14. <https://doi.org/10.52005/bisnisan.v3i3.46>
- Tuasikal, M. I., & Susianti. (2022). Analisis Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan Dan Harga Saham Perusahaan BUMN Konstruksi Tahun 2020-2022 Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 17(4), 2085–1960. <https://online-journal.unja.ac.id/paradigma/article/view/23907>
- Wiagustini, N. L. P., & Pertamawati, N. P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai perusahaan pada PERusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan Universitas Udayana*, 9(2), 112–122.
- Widianto, T., Khristiana, Y., & Ahmad Imron Pahlawi, L. (2021). Analysis of the Company's Financial Performance Before and After Mergers and Acquisitions of Go Public Companies in Indonesia. *Advance : Jurnal Accounting*, 8(2), 47–54. <http://e-journal.stie-aub.ac.id>
- Yunus, I., Rasuli, L. O., & Lukum, A. (2021). Comparative Analysis of Financial Performance Before and After Acquisition (A Study in Acquiring Company Listed in Indonesian Stock Exchange, Period of 2012-2018). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 173(Kra 2020), 175–187.
- Zahra, I. A., & Syaiful, R. A. (2021). Analisis Merger dan Acquisition Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bei Periode 2008-2014. *Jurnal Ekonomi Utama*, 1(2), 73–80. <https://doi.org/10.55903/astina.v1i2.11>
- Zhu, J., Boyaci, T., & Ray, S. (2016). Effects of upstream and downstream mergers on supply chain profitability. *European Journal of Operational Research*, 249(1), 131–143. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2015.08.030>