

## Determinan Kinerja Keuangan Pra–Pasca Merger Perusahaan Telekomunikasi Indonesia: Analisis CR, ROA, dan DER

Niken Ayu Lestari<sup>1\*</sup>, Eko Hariyanto<sup>2</sup>, Iwan Fakhruddin<sup>3</sup>, Nur Isna Inayati<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup> Program studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Jl. KH. Ahmad Dahlan, Dukuhwaluh, Po. Box 202 Purwokerto 53182, Banyumas, Jawa Tengah, Indonesia.

Email: [nikenaayuu23@gmail.com](mailto:nikenaayuu23@gmail.com)<sup>1\*</sup>, [ekoh0361@gmail.com](mailto:ekoh0361@gmail.com)<sup>2</sup>

### Histori Artikel:

Dikirim 13 Januari 2026; Diterima dalam bentuk revisi 10 Maret 2026; Diterima 10 April 2026; Diterbitkan 1 Juni 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan Riset) – Lembaga KITA.

### Suggested citation:

Lestari, N. A., Hariyanto, E., Fakhruddin, I., & Inayati, N. I. (2026). Determinan Kinerja Keuangan Pra–Pasca Merger Perusahaan Telekomunikasi Indonesia: Analisis CR, ROA, dan DER. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(3), 2124-2139. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i3.6317>.

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan kinerja keuangan melalui perbandingan Kinerja Keuangan (ROE) serta pengaruh likuiditas (Current Ratio/CR), profitabilitas (ROA), dan solvabilitas (DER) pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia sebelum dan sesudah melakukan merger. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan merger atau integrasi bisnis pada periode 2006-2025, dengan total 56 pengamatan pra-merger dan 55 pengamatan pasca-merger. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji beda Paired Sample T-Test, dan analisis regresi linier berganda. Hasil uji beda menunjukkan terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan antara periode pra dan pasca merger (Sig. = 0,003), di mana rata-rata ROE menurun dari 0,09728 menjadi 0,05510. Hasil regresi membuktikan bahwa pada periode pra-merger, hanya ROA dan DER yang berpengaruh positif signifikan terhadap ROE. Namun, pada periode pasca-merger, likuiditas (CR) menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap ROE (Sig. = 0,006), sementara ROA dan DER tetap berpengaruh positif signifikan. Hasil ini memberikan indikasi bahwa pasca merger, aset lancar yang tidak produktif dapat menurunkan nilai ROE yang menggambarkan adanya tantangan integrasi dan biaya agensi dalam jangka pendek. Secara praktis, temuan ini menegaskan bahwa merger belum otomatis meningkatkan imbal hasil ekuitas dalam jangka pendek; perusahaan perlu mengoptimalkan pemanfaatan aset lancar dan realisasi sinergi operasional agar dana tidak menganggur serta biaya integrasi dapat ditekan.

**Kata Kunci:** Merger; Telekomunikasi Indonesia; Kinerja Keuangan; Current Ratio (CR); Return on Assets (ROA); Debt to Equity Ratio (DER).

### Abstract

This study aims to analyze the factors that influence financial performance by comparing financial performance (ROE) and the impact of liquidity (current ratio/CR), profitability (ROA), and solvency (DER) in telecommunications companies in Indonesia before and after mergers. The research population includes all telecommunications companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) that underwent mergers or business integrations during the period 2006-2025, with a total of 56 pre-merger observations and 55 post-merger observations. The data analysis techniques used include descriptive statistics, Paired Sample T-test, and multiple linear regression analysis. The results of the difference test show a significant difference in financial performance between the pre- and post-merger periods (Sig. = 0.003), where the average ROE decreased from 0.09728 to 0.05510. The regression results prove that in the pre-merger period, only ROA and DER had a significant positive effect on ROE. However, in the post-merger period, liquidity (CR) showed a significant negative effect on ROE (Sig. = 0.006), while ROA and DER continued to have a significant positive effect. These results indicate that after the merger, unproductive current assets can reduce ROE, reflecting integration challenges and agency costs in the short term. Practically, these findings indicate that a merger does not automatically translate into higher shareholder returns in the short run; firms should optimize the use of current assets and accelerate operational synergy realization to avoid idle liquidity and reduce integration costs.

**Keyword:** Merger; Indonesian Telecommunications; Financial Performance; Current Ratio (CR); Return on Assets (ROA); Debt to Equity Ratio (DER).

## 1. Pendahuluan

Dalam perekonomian di Indonesia, sektor telekomunikasi memiliki peranan penting, terutama sebagai pendorong konektivitas dan inovasi di era digital. Penelitian menurut (Dudhat & Agarwal, 2023) menunjukkan bahwa digitalisasi di sektor telekomunikasi mendukung pertumbuhan ekonomi dengan memfasilitasi transaksi bisnis dan meningkatkan akses terhadap layanan digital. Penggunaan internet mengalami peningkatan di berbagai lapisan masyarakat tidak hanya memberi dampak positif pada kehidupan sehari-hari tetapi juga memperkuat infrastruktur bisnis (Aena & Sasanti, 2024). Investasi dalam teknologi informasi dan komunikasi oleh perusahaan telekomunikasi telah memberikan kontribusi yang signifikan terhadap produktivitas dan daya saing (Aena & Sasanti, 2024). Menurut (Mulyono, 2023), permintaan layanan telekomunikasi terus meningkat selama pandemi COVID-19 akibat kebijakan bekerja dari rumah dan pembelajaran jarak jauh, yang semakin memperkuat ketahanan sektor telekomunikasi terhadap tantangan global. Oleh karena itu, sektor telekomunikasi tidak hanya berperan sebagai infrastruktur dasar, tetapi juga sebagai transformasi utama ekonomi digital Indonesia. Namun, dibalik perannya yang sangat penting, sektor telekomunikasi di Indonesia menghadapi persaingan tarif yang ketat akibat banyaknya jumlah perusahaan telekomunikasi. Menteri komdigi mengatakan bahwa, jumlah perusahaan telekomunikasi di Indonesia sudah terlalu banyak, hal ini menyebabkan industri telekomunikasi menjadi tidak efisien, lmbasnya, tidak semua perusahaan mendapatkan jatah sinyal frekuensi yang sesuai dengan kemampuan dan kebutuhan, contoh nyata ketidaksehatan industry telekomunikasi adalah persaingan yang tidak sehat seperti perang tarif ketika perusahaan sedang menekan kerugian dalam mengelola operasional perusahaan (Komdigi.go.id, 2019). Serta pertambahan pelanggan yang tidak selalu meningkatkan laba, karena ARPU cenderung tertekan oleh biaya operasional dan investasi jaringan (Yani Koerniawan, 2021). Situasi ini makin berat karena harus mengeluarkan modal besar untuk memelihara infrastruktur dan juga memperluas jaringan 5G untuk mendorong fokus pada efisiensi biaya serta alokasi sumber daya yang lebih cerdas (Affandi *et al.*, 2024). Ketidakstabilan ekonomi global juga menambah beban biaya, mulai dari fluktuasi kurs mata uang sampai naiknya biaya energi untuk operasional infrastruktur, yang berdampak pada kinerja sektor secara menyeluruh (Nuha & Isnawati, 2024). Oleh karena itu, pelaku industri perlu meninjau ulang kebijakan strategi dengan meningkatkan aktivitas efisiensi biaya, kesiapan 5G, serta inovasi layanan sebagai pendorong kinerja jangka panjang (Ariyanti *et al.*, 2021).

Tindakan perusahaan melalui strategi merger telah menjadi solusi sekaligus jawaban bagi para pelaku industri di sektor telekomunikasi Indonesia dalam mempertahankan keberadaan dan menghadapi persaingan. Langkah konsolidasi ini sejalan dengan pandangan bahwa pasar telekomunikasi Indonesia idealnya hanya diisi oleh maksimal tiga persusahaan operator (Komdigi.go.id, 2020) Hal ini bertujuan untuk menciptakan kompetisi yang lebih sehat, menghindari perang tarif yang brutal, serta meningkatkan efisiensi penggunaan spektrum frekuensi yang terbatas agar operator memiliki ruang finansial yang cukup untuk ekspansi jaringan dan inovasi teknologi (Komdigi.go.id, 2020). Fenomena konsolidasi tersebut menimbulkan pertanyaan penting: apakah merger benar-benar memperbaiki kinerja keuangan berbasis ROE, serta faktor apa yang menjadi determinannya sebelum dan sesudah merger? Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai dampak merger terhadap kinerja keuangan. Ada yang menyatakan merger meningkatkan kinerja, namun ada pula yang menemukan penurunan. Oleh karena itu, penelitian ini merujuk pada tujuan untuk menganalisa determinan kinerja keuangan melalui perbandingan ROE dan pengaruh CR, ROA, dan DER pada periode sebelum dan sesudah merger pada sektor telekomunikasi di Indonesia. Terkait variabel ROE (Ali, 2020) menemukan pada periode sebelum dan sesudah merger terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan, dimana terjadi penurunan kinerja keuangan/ROE yang menunjukkan bahwa dengan dilakukannya merger justru terjadi penurunan hasil atas modal yang telah ditanamkan oleh pemegang saham baik secara langsung maupun melalui laba ditahan. Namun demikian, temuan berbeda disampaikan oleh (Fernanda & Thahirah, 2024) menyebutkan bahwa tidak adanya perbedaan signifikan pada kinerja keuangan/ROE periode sebelum dan sesudah merger. Hal ini disebabkan karena laba bersih yang dimiliki perusahaan sampel menunjukkan nilai yang lebih kecil dari pada ekuitas yang dimiliki, sehingga perusahaan belum dapat

## RESEARCH ARTICLE

menghasilkan laba yang tinggi sesudah melakukan aktivitas merger belum mampu menghasilkan laba yang optimal. Selain itu, dari sisi likuiditas (Ahmad Abu Hasan & Cardicna Maria A.M.M, 2020) menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan pasca merger. Sebaliknya, Potensi pengaruh negatif atau netral juga ditemukan, seperti dalam penelitian menurut (Sihabudin *et al.*, 2023). Likuiditas (CR) menyatakan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara CR sebelum dan sesudah merger. Sementara itu, (Ahmad Abu Hasan & Cardicna Maria A.M.M, 2020) berpendapat bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan mengindikasikan strategi merger yang diambil berhasil dalam meningkatkan efisiensi operasional. Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor dan stakeholder lainnya tentang potensi pertumbuhan di masa depan. Akan tetapi (Fatimah Amatilah *et al.*, 2021) justru menemukan bahwa Rasio Profitabilitas yang diukur dengan ROA mengalami penurunan yang signifikan periode sebelum dan sesudah merger. Lalu menurut (Argamaya & Arifianto, 2020) mengungkapkan tidak terlihat adanya perbedaan solvabilitas DER sebelum dan sesudah merger. Walaupun pada tabel deskriptif memperlihatkan adanya kenaikan pada nilai DER terdapat perbedaan yang tidak terlalu signifikan. Hal ini berbeda dengan hasil pengujian oleh (Morina & Nasir, 2018) yang menunjukkan hasil pengujian dapat diketahui bahwa solvabilitas DER berpengaruh negatif, demikian dapat disimpulkan bahwa adanya perbedaan DER sebelum dan sesudah melakukan merger. Penelitian ini dikembangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan (Widodo *et al.*, 2024) serta (Sihabudin *et al.*, 2023) mengenai dampak penggabungan usaha pada kinerja keuangan. Berdasarkan tinjauan berbagai penelitian terdahulu yang telah diuraikan, ditemukan adanya perbedaan hasil atau inkonsistensi temuan antar peneliti. Dengan demikian, perlu dilaksanakan pengujian kembali mengenai pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan solvabilitas (DER) terhadap kinerja keuangan (ROE). Penelitian ini mengambil fokus pada sektor telekomunikasi Indonesia dalam periode 2006-2024. Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memperluas pandangan mengenai dinamika keuangan pasca-merger serta saat perusahaan mengambil keputusan, merger bisa menjadi referensi strategis.

Kebaruan penelitian ini terletak pada analisis komparatif yang membedah determinan kinerja keuangan secara terpisah antara periode sebelum dan sesudah merger. Berbeda dengan riset sebelumnya, studi ini mengintegrasikan Teori Agensi untuk mengevaluasi efisiensi manajerial dan Teori Trade-Off untuk menganalisis optimalisasi struktur modal. Selain itu, penelitian ini menawarkan bukti empiris terkini mengenai fenomena pengaruh negatif likuiditas pasca-merger yang mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*) selama masa integrasi. Penggunaan data triwulanan yang lebih mendalam juga menjadi nilai tambah karena mampu menangkap dinamika kinerja jangka pendek yang sering kali luput dalam analisis data tahunan. Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan (ROE) perusahaan telekomunikasi pada periode pra dan pasca merger/integrasi?; (2) apakah likuiditas (CR) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROE) pada periode pra dan pasca merger/integrasi?; (3) apakah profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROE) pada periode pra dan pasca merger/integrasi?; dan (4) apakah solvabilitas (DER) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROE) pada periode pra dan pasca merger/integrasi?

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1 Teori keagenan

Grand theory yang digunakan pada penelitian ini yaitu teori agensi. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (*peincipal*) dan manajer (*agent*) yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan. Masalah mendasar dalam teori ini adalah munculnya konflik kepentingan karena kedua belah pihak diasumsikan sebagai individu yang rasional dan memiliki kepentingan pribadi. Manajemen sering kali memiliki akses informasi yang lebih mendalam dibandingkan pemilik, kondisi ini disebut asimetri informasi (Wianata Efendi & Adi Wibowo, 2017). Ketimpangan informasi ini juga memicu munculnya biaya agensi (*agency costs*), yaitu dari biaya pengawasan, biaya penjaminan, hingga kerugian sisa akibat keputusan manajer yang tidak sepenuhnya searah dengan tujuan pemilik modal.

## RESEARCH ARTICLE

Dalam konteks aksi korporasi seperti merger, dinamika agensi ini menjadi jauh lebih kompleks karena adanya integrasi aset, restrukturisasi organisasi, dan perubahan strategi investasi. Merger berpotensi meningkatkan biaya agensi apabila integrasi pasca-merger tidak berjalan efektif, yang sering kali ditandai dengan inefisiensi atau pemborosan biaya (Chandra *et al.*, 2019). Keberhasilan manajemen pasca-merger dievaluasi melalui indikator kinerja keuangan: ROE dan ROA digunakan untuk menilai efektivitas agen dalam mengoptimalkan modal dan aset; CR mencerminkan kedisiplinan manajemen dalam menjaga likuiditas; dan DER menjadi parameter kebijakan risiko dalam struktur modal (Oktaviani & Lisiantara, 2022).

### 2.2 Teori Trade Off

Teori tradeoff menjelaskan bahwa perusahaan dapat menentukan struktur modalnya dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang (tax shield) terhadap biaya kesulitan keuangan dan biaya kebangkrutan (Wijaya & Cen, 2021). Hal ini berarti perusahaan akan terus menambah utang hingga mencapai titik solvabilitas optimal, yaitu saat nilai marjinal manfaat pajak tepat sama dengan biaya marjinal kesulitan keuangan (Cahyo *et al.*, 2023). Dalam sektor telekomunikasi yang padat modal, utang sering kali menjadi pilihan utama untuk ekspansi. Pasca-merger, struktur modal (DER) mengalami fluktuasi signifikan. Berdasarkan teori ini, peningkatan DER dapat bertindak sebagai daya ungkit (leverage) yang meningkatkan ROE selama profitabilitas ROA dari hasil merger lebih tinggi daripada biaya utang (Megawati *et al.*, 2021).

### 2.3 Definisi Variabel

Kinerja keuangan pada penelitian ini diprosikan dengan menggunakan Return on Equity (ROE). (Kasmir, 2019), ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan. (Hery, 2015) menegaskan bahwa ROE menunjukkan tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham atas investasi ekuitasnya, sehingga mencerminkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan modal pemilik. Semakin meningkat ROE, maka semakin bagus perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki. Likuiditas pada penelitian ini diprosikan dengan menggunakan Current Ratio (CR) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar (Wulandari *et al.*, 2022). Suatu perusahaan dengan CR yang lebih tinggi, dapat dipastikan bahwa likuiditasnya lebih aman, namun apabila itu disertai dengan jumlah kas (uang tunai) yang lebih banyak, maka perusahaan tersebut tidak akan produktif dalam penggunaan aset lancarnya (Sirait & Khoiri, 2022). Studi terbaru menunjukkan CR yang terlalu tinggi dapat berdampak negatif terhadap ROE karena mengindikasikan modal kerja berlebih yang tidak produktif (Arista *et al.*, 2024).

Profitabilitas dalam penelitian ini diprosikan dengan Return on Assets (ROA) Menurut (Fuqoha & Firmansyah, 2023) dan (Sirait & Khoiri, 2022), rasio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan dalam menghasilkan laba (keuntungan) yang diperoleh dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba yang besar, maka besar kemungkinan akan meningkatkan ROE karena laba (keuntungan) yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut sudah sebanding dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Solvabilitas di proksikan sebagai Debt to Equity Ratio (DER), rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar pembiayaan yang bersifat utang berbanding dengan ekuitas. DER berguna untuk mengukur seberapa tinggi tingkat risiko yang dihadapi perusahaan, serta strategi pendanaan, terutama di perusahaan yang memiliki strategi pendanaan yang bersifat lebih agresif di dalam industri yang memiliki modal yang lebih besar (Cahya *et al.*, 2021) (CHEN & ZHOU, 2019). Secara empiris, leverage dapat meningkatkan ROE melalui efek pengungkit, namun juga dapat menekan ROE ketika biaya utang dan risiko finansial meningkat (Ahmed *et al.*, 2024).

## 2.4 Perbedaan Kinerja Keuangan (ROE) Pra dan Pasca Merger

Merger dalam industri telekomunikasi merupakan strategi untuk mencapai sinergi melalui efisiensi biaya dan perluasan pasar. Berdasarkan teori agensi, keputusan merger oleh manajer (agent) harus mampu memberikan nilai tambah bagi pemegang saham (principal) yang tercermin pada ROE. Penelitian (Ali, 2020) menemukan adanya perbedaan signifikan di mana terjadi penurunan ROE pasca merger, yang menunjukkan hasil modal belum optimal. Namun (Fernanda & Thahirah, 2024) menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan karena laba bersih yang dihasilkan masih lebih kecil daripada ekuitas pasca integrasi. Adanya tantangan biaya transisi dan beban utang besar sering kali menjadi penghambat pencapaian laba dalam jangka pendek sehingga diprediksi terdapat fluktuasi kinerja. Demikian, dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan yaitu: H1: Terdapat perbedaan signifikan Kinerja Keuangan (ROE) pra dan pasca merger.

## 2.5 Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan (ROE)

Likuiditas mencerminkan kedisiplinan manajemen dalam mengelola aset lancar agar tidak terjadi dana menganggur yang inefisien (Oktaviani & Lisiantara, 2022). Dalam kondisi persaingan tarif yang ketat, kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (CR) menjadi krusial untuk mendukung stabilitas operasional. (Ahmad Abu Hasan & Cardicna Maria A.M.M, 2020) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja pasca-merger. Dari perspektif teori agensi, pengelolaan likuiditas yang disiplin mencerminkan kualitas manajer dalam menjaga aset agar tidak terjadi dana menganggur yang inefisien. Ketersediaan likuiditas yang memadai diharapkan mampu menopang operasional sehingga meningkatkan ROE. Demikian, dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan yaitu: H2: Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan (ROE) pra pasca merger.

## 2.6 Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan (ROE)

Profitabilitas yang diprosikan melalui ROA menjelaskan tentang bagaimana menghasilkan laba dari seluruh aset yang dikelola yang efektif oleh Perusahaan. Dalam kerangka Teori Agensi, ROA menjadi indikator krusial bagi pemegang saham (principal) untuk mengevaluasi kinerja manajer (agent) dalam menjalankan mandatnya. Manajer memiliki tanggung jawab untuk mengoptimalkan pemanfaatan aset gabungan pasca-merger guna meminimalkan residual loss yang dapat merugikan pemilik modal. Menurut (Ahmad Abu Hasan & Cardicna Maria A.M.M, 2020) mengungkapkan bahwa peningkatan ROA memberikan sinyal positif atas kualitas pengelolaan aset, yang secara langsung mendorong kenaikan imbal hasil ekuitas (ROE). Namun, menurut (Fatimah Amatilah *et al.*, 2021) menemukan adanya tantangan berupa tingginya beban investasi jaringan pasca-merger, keberhasilan agen dalam mengelola aset strategis tetap menjadi kunci utama dalam memenuhi ekspektasi keuntungan para principal. Demikian, dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan yaitu: H3: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan (ROE) pra dan pasca merger.

## 2.7 Solvabilitas (DER) berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan (ROE)

Teori Trade-Off menjelaskan bahwa peningkatan utang (DER) dapat bertindak sebagai leverage yang mendorong ROE selama profitabilitas (ROA) lebih tinggi dari biaya utang (Megawati *et al.*, 2021). Di sektor telekomunikasi yang padat modal, utang menjadi instrumen utama ekspansi. (Morina & Nasir, 2018) menemukan adanya perbedaan nilai DER yang signifikan pasca-merger yang memengaruhi kinerja. Jika perusahaan mampu mencapai titik solvabilitas optimal, maka manfaat perlindungan pajak dari utang akan meningkatkan nilai bagi pemegang saham, meskipun penelitian (Argamaya & Arifianto, 2020) menunjukkan fluktuasi ini tidak selalu memberikan perbedaan yang drastis. Demikian, dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan yaitu: H4: Solvabilitas (DER) berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (ROE) pra dan pasca merger.

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan desain komparatif untuk menganalisis perubahan kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi Indonesia periode sebelum dan setelah merger. Desain komparatif adalah yang paling tepat untuk penelitian ini karena membandingkan indikator kinerja untuk dua periode waktu yang berbeda (sebelum dan setelah) menggunakan laporan keuangan triwulanan. Hasil dari pengujian ini seharusnya dapat menentukan apakah merger diikuti oleh perubahan kinerja yang dapat diukur secara statistik. Prosedur penelitian dimulai dari penentuan objek dan periode pengamatan, pengumpulan laporan keuangan triwulanan, ekstraksi komponen neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas, perhitungan rasio, dan kemudian melanjutkan ke pengujian hipotesis dan pemodelan regresi untuk setiap periode.

Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah melalui merger atau integrasi bisnis dan perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan triwulanan lengkap selama periode pengamatan. Dari ketersediaan data tersebut, terdapat 56 pengamatan pada periode sebelum merger dan 55 pengamatan pada periode setelah merger. Sampel ditentukan menggunakan purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang melakukan merger/integrasi pada periode 2006-2025 dan memiliki laporan triwulanan lengkap untuk periode sebelum dan setelah merger. Tiga perusahaan yang memenuhi kriteria adalah PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk (Merger dengan 3 Hutchison Indonesia pada 4 Januari 2022; dengan periode sebelum 2019-2021 dan periode setelah 2022-2025), PT XL Axiata Tbk menyelesaikan Merger PT Axis Telekom Indonesia pada 20 Maret 2014 dan menuntaskan proses merger pada 8 April 2014 (dengan periode sebelum 2006-2013 dan periode setelah 2014-2018), dan PT Telkomsel (integrasi dengan IndiHome 2023; periode sebelum 2021-2022 dan periode setelah 2023-2025). Data yang diperoleh dari dokumentasi di situs Bursa Efek Indonesia ([idx.co.id](http://idx.co.id)), tercantum halaman hubungan investor dari setiap perusahaan, dan laporan resmi tahunan serta triwulanan. Alat ukur dikembangkan dari operasionalisasi variabel yang berdasarkan rasio keuangan, seperti pada tabel operasional berikut:

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Jenis	Indikator	Rumus
Likuiditas	Independen	Current Ratio (CR)	Aset Lancar / Kewajiban Lancar
Profitabilitas	Independen	Return on Assets (ROA) (opsional pendukung)	Laba Bersih / Total Aset x 100%
Solvabilitas	Independen	Debt to Equity Ratio (DER)	Total Utang / Ekuitas x 100%
Kinerja Keuangan	Dependen	Return on Equity (ROE)	Laba Bersih/Ekuitas x 100%

Teknik analisis data meliputi statistik deskriptif, uji beda paired sample t-test untuk mengevaluasi perbedaan ROE sebelum dan sesudah merger, serta regresi linier berganda yang dilakukan secara terpisah untuk periode sebelum dan sesudah guna mengecek dampak CR, ROA, dan DER terhadap ROE. Sebelum melakukan interpretasi regresi, dilakukan pengujian asumsi klasik yang mencakup uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, uji autokorelasi Durbin-Watson, uji multikolinearitas menggunakan nilai VIF dan toleransi, serta uji heteroskedastisitas dengan metode uji park. Keputusan pengujian diambil berdasarkan tingkat signifikansi 5% ( $p < 0,05$ ).

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1 Hasil

#### 4.1.1 Analisis Uji Statistik Deskriptif

Uji ini digunakan untuk mengetahui karakteristik data penelitian, meliputi likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan Kinerja Keuangan perusahaan telekomunikasi di Indonesia pada periode pra dan pasca merger. Analisis ini menampilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi untuk melihat pola perubahan Kinerja Keuangan setelah merger.

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif

Variabel	N		Minimum		Maximum		Mean		Std. Deviasion	
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca
Likuiditas	56	55	.228	.294	1.340	.885	.58355	.53238	.200002	.169884
Profitabilitas	56	55	-	-.057	.122	.112	.038551	.02162	.036400	.028609
			.010							
Solvabilitas	56	55	.823	.752	6.300	3.812	2.34833	2.12282	1.370154	.840747
Kinerja Keuangan	56	55	-	-.180	.304	.206	.09728	.05510	.086410	.061423
			.049							
Valid N (Listwise)	56	55								

Berdasarkan table tersebut, likuiditas berada pada rentang 0,228–1,340 (pra merger) dan 0,294-0,885 (pasca merger), dengan rata-rata turun dari 0,58355 menjadi 0,53238 serta deviasi standar menurun (0,200002 ke 0,169884), yang menunjukkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek melemah namun lebih seragam antar perusahaan pada periode pasca. Profitabilitas juga menurun, dari rentang 0,010–0,122 (pra merger) menjadi -0,057–0,112 (pasca merger), dengan rata-rata turun 0,038551 ke 0,02162 dan deviasi standar 0,036400 ke 0,028609 nilai minimum negatif pasca merger menandakan adanya perusahaan yang merugi. Solvabilitas bergeser dari 0,823–6,300 (pra merger) ke 0,752–3,812 (pasca merger) dengan rata-rata turun 2,34833 ke 2,12282 dan deviasi standar turun tajam 1,370154 ke 0,840747, mengindikasikan ketergantungan utang lebih terkendali serta struktur modal lebih stabil dan seragam. Kinerja Keuangan pun melemah, dari -0,049–0,304 (pra merger) menjadi -0,180–0,206 (pasca merger), dengan rata-rata turun 0,09728 ke 0,05510 dan deviasi standar 0,086410 ke 0,061423, namun variasinya lebih terkontrol pada periode pasca merger.

#### 4.1.2 Uji Normalitas Data

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah data Kinerja Keuangan pada periode pra merger dan pasca merger berdistribusi normal. Pengujian normalitas merupakan prasyarat penting untuk menentukan jenis uji statistik yang tepat dalam menganalisis perbedaan Kinerja Keuangan pra pasca merger. Penelitian ini menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05.

Tabel 3. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual	
		Pra	Pasca
N		56	55
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.03053129	.01493379
Most Extreme Differences	Absolute	.099	.112
	Positive	.099	.078
	Negative	-.078	-.112

RESEARCH ARTICLE

Test Statistic	.099	.112
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200c,d	.081c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Berdasarkan tabel tersebut pada periode pra merger (N=56) diperoleh mean 0,0000000 dan standar deviasi 0,03053129, dengan nilai Test Statistic 0,099 serta signifikansi 0,200. Karena 0,200 > 0,05 data pra merger berdistribusi normal sehingga residual memenuhi asumsi normalitas dan model regresi layak digunakan. Pada periode pasca merger (N=55), mean 0,0000000 dan standar deviasi 0,01493379, dengan Test Statistic 0,112 serta signifikansi 0,081. Nilai 0,081 > 0,05 menunjukkan data pasca merger juga normal, meskipun signifikansinya lebih rendah dari pada periode pra merger, hal ini tetap memenuhi kriteria normalitas.

4.1.3 Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi, yang membuat estimasi tidak stabil dan sulit diinterpretasikan. Penelitian ini memakai indikator Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF), dengan kriteria bebas multikolinearitas jika Tolerance > 0,10 dan VIF < 10.

Tabel 4. Uji multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients				Standardized Coefficients				Collinearity Statistics					
	B		Std. Error		Beta		t		Sig.		Tolerance		VIF	
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca
(Constant)	-.020	-.017	.023	.010			-.901	-1.629	.372	.110				
Likuiditas	-.022	-.040	.023	.014	-.050	-.109	-.941	-2.857	.351	.006	.847	.792	1.181	1.263
Profitabilitas	2.528	2.405	.153	.092	1.065	1.120	16.487	26.271	.000	.000	.575	.638	1.738	1.568
Solvabilitas	.014	.019	.004	.003	.220	.264	3.199	6.661	.002	.000	.507	.738	1.974	1.356

Pada periode pra, nilai VIF/Tolerance pada variabel likuiditas 1,181/0,847, profitabilitas 1,738/0,575, dan solvabilitas 1,974/0,507. Seluruhnya memenuhi kriteria bebas multikolinearitas (Tolerance > 0,10 dan VIF < 10), sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen pada periode pra merger. Pada periode pasca, nilai VIF/Tolerance pada variabel likuiditas 1,263/0,792 profitabilitas 1,568/0,638 dan solvabilitas 1,356/0,738. Hasil ini juga memenuhi kriteria yang sama, oleh karena itu, bisa dinyatakan, tidak adanya gejala multikolinearitas antar variabel independen pada periode Pasca merger.

4.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat ada tidaknya korelasi residual pada periode t dengan residual periode t-1 dalam model regresi, yang umumnya muncul pada data time series atau panel berurutan waktu. Jika autokorelasi terjadi, estimator tetap tidak bias tetapi menjadi kurang efisien. Penelitian ini memakai uji Durbin Watson, dengan kriteria bebas autokorelasi jika DW berada pada kisaran 1,5 < DW < 2,5 atau memenuhi dU < DW < 4-dU.

Tabel 5. Uji Autokorelasi Durbin Watson

Model	R		R Square		Adjusted R Square		Std. Error of the Estimate		Durbin-Watson	
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca
1	.935a	.970a	.875	.941	.868	.937	.031400	.015367	1.132	1.719

RESEARCH ARTICLE

Pada periode pra, nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,132. Dengan  $\alpha=5\%$ ,  $n=56$ , dan  $k=3$ , diperoleh  $dL=1,4520$  dan  $dU=1,6815$  ( $4-dU=2,3185$ ). Karena  $DW < dL$  ( $1,132 < 1,4520$ ), model regresi periode pra mengindikasikan autokorelasi positif, yaitu residual periode tertentu berkorelasi dengan periode sebelumnya. Sementara itu, pada periode pasca DW sebesar 1,719. Dengan  $\alpha=5\%$ ,  $n=55$ , dan  $k=3$ , diperoleh  $dL=1,4523$  dan  $dU=1,6815$  ( $4-dU=2,3185$ ). Karena DW berada pada rentang  $dU < DW < 4-dU$  ( $1,6815 < 1,719 < 2,3185$ ), model regresi periode pasca dinyatakan tidak mengalami autokorelasi, baik positif maupun negatif.

4.1.5 Uji heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk menilai apakah varians residual berbeda pada pengamatan dalam model regresi. Model yang bagus memiliki nilai varians residual konstan (homoskedastisitas), jika tidak terdapat nilai varians residual konstanta, maka heteroskedastisitas dapat membuat estimator tidak efisien meski tetap tidak bias. Uji ini menggunakan Uji Park dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen, dengan kriteria signifikansi  $> 0,05$  menunjukkan model bebas heteroskedastisitas.

Tabel 6. Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients				Standardized Coefficients					
	B		Std. Error		Beta		t		Sig.	
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca
(Constant)	-13.307	-10.442	1.288	1.391			-10.334	-7.508	.000	.000
Likuiditas	2.815	-.139	1.302	1.866	.279	-.011	2.162	-.075	.035	.941
Profitabilitas	24.109	17.899	8.680	12.345	.435	.248	2.778	1.450	.008	.153
Solvabilitas	1.055	.147	.246	.391	.717	.060	4.293	.376	.000	.708

Berdasarkan Tabel 6, pada periode pra nilai signifikansi likuiditas (0,035), profitabilitas (0,008), dan solvabilitas (0,000) semuanya  $< 0,05$ , sehingga model regresi periode pra terindikasi mengalami heteroskedastisitas (variens residual tidak konstan dan membentuk pola tertentu). Sebaliknya, pada periode pasca nilai signifikansi likuiditas (0,941), profitabilitas (0,153), dan solvabilitas (0,708)  $> 0,05$ , sehingga tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual, oleh karena itu model regresi periode pasca dinyatakan bebas heteroskedastisitas.

4.1.6 Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan Model Regresi Multiple Regression Analysis (MRA), dalam uji ini seluruh variabel dimasukkan ke dalam aplikasi. Hasil uji penelitian menunjukkan pada tingkat yang terlihat pada Tabel 7 berikut ini:

Tabel 7. Uji Hasil Analisis Persamaan Regresi Model Multiple Regression Analysis (MRA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1			
	(Constant)	-.020	.023
	Likuiditas (Pra)	-.022	.023
	Profitabilitas (Pra)	2.528	.153
	Solvabilitas (Pra)	.014	.004

Dari table tersebut, regresi MRA yang diperoleh yaitu  $Y = -0,020 - 0,022X_1 + 2,528X_2 + 0,014X_3$ . Konstanta -0,020 berarti jika likuiditas ( $X_1$ ), profitabilitas ( $X_2$ ), dan solvabilitas ( $X_3$ ) bernilai nol, maka Kinerja Keuangan ( $Y$ ) sebesar -0,020. Likuiditas berkoefisien -0,022, sehingga kenaikan satu satuan cenderung menurunkan  $Y$  sebesar 0,022, namun tidak signifikan (Sig. 0,351  $> 0,05$ ). Sedangkan Profitabilitas berkoefisien 2,528 dan berpengaruh positif signifikan terhadap  $Y$  (Sig. 0,000  $< 0,05$ ). Begitu juga Solvabilitas berkoefisien 0,014 dan juga berpengaruh positif signifikan terhadap  $Y$  (Sig. 0,002  $< 0,05$ ).

RESEARCH ARTICLE

4.1.7 Uji Hipotesis Paired Sample t test

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan ROE sebelum (pra) dan sesudah (pasca) merger. Uji ini dipilih karena data pra dan pasca berasal dari unit pengamatan yang sama dan dipasangkan, yaitu ROE sebelum merger dibandingkan dengan ROE sesudah merger pada perusahaan dan periode triwulanan yang sebanding. Data penelitian berasal dari laporan keuangan triwulanan perusahaan telekomunikasi pada periode pra dan pasca merger.

Tabel 8. Uji Paired Samples Test

Pair		Mean	Std. Deviation	Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)	
				Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
1	Kinerja Keuangan (Pra) - Kinerja Keuangan (Pasca)	.042722	.100950	.013612	.015431 .070012	3.138	54	.003	

Pada tabel 8, mean dengan selisih ROE pra-pasca merger pada uji paired sample t-test adalah 0,042722, yang mengindikasikan bahwa rata-rata Kinerja Keuangan di periode pra-merger lebih tinggi. Nilai t hitung 3,138 dengan df=54 dan Sig. (2-tailed) 0,003, dengan ketentuan  $p < 0,05$  menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan yang terjadi berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah merger. Perbedaan Kinerja Keuangan yang terjadi pada interval kepercayaan 95% dengan nilai (0,015431–0,070012) pada keseluruhan.

4.1.8 Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen. Rentang nilai R<sup>2</sup> adalah antara 0-1, dan jika semakin mendekati angka 1, maka akan semakin kuat. Dalam hal ini R<sup>2</sup> digunakan untuk mengukur variabel likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas, dalam menjelaskan determinan Kinerja Keuangan perusahaan telekomunikasi di periode pra dan pasca merger.

Tabel 9. Uji Coefisien Daterminasi

Model	R		R Square		Adjusted R Square		Std. Error of the Estimate	
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca
1	.935a	.970a	.875	.941	.868	.937	.031400	.015367

Pada periode pra merger nilai korelasi (R) sebesar 0.935. hal ini menunjukkan ada hubungan yang kuat antara likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas dengan Kinerja Keuangan. Untuk nilai R<sup>2</sup> = 0,875, berarti ketiga variabel menjelaskan 87,5% variasi Kinerja Keuangan. 12.5% dijelaskan oleh faktor lain di luar model; Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,868 dengan Std. Error of the Estimate 0,031400.

Dari semua variabel dominan, periode setelah merger R = 0,970 mencatatkan peningkatan yang signifikan. Hal ini sejalan dengan nilai R<sup>2</sup> yang mencapai 0,941, sehingga model ini mampu menjelaskan 94,1% variasi Kinerja Keuangan (5,9% dijelaskan oleh variabel lain). Adjusted R<sup>2</sup> 0,937 dan Std. Error 0.015367 lebih kecil dibandingkan periode pra merger, menunjukkan model periode pasca merger lebih baik.

4.1.9 Uji Hipotesis F (simultan)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengevaluasi likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas secara bersama-sama memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi pada periode pra dan pasca merger. Dengan  $\alpha = 0,05$ , pengaruh simultan dinyatakan signifikan jika nilai signifikansi  $< 0,05$  atau F hitung  $> F$  tabel. Uji ini sekaligus menunjukkan kelayakan model regresi yang digunakan.

RESEARCH ARTICLE

Tabel 10. Uji F Simultan

Model	Sum of Squares		df		Mean Square		F		Sig.	
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca
1 Regression	.359	.192	3	3	.120	.064	121.507	270.584	.000b	.000b
Residual	.051	.012	52	51	.001	.000				
Total	.411	.204	55	54						

Pada periode pra diperoleh F hitung 121,507 dengan Sig. 0,000. Dengan  $\alpha=0,05$ , df regresi=3 dan df residual=52, F tabel sebesar 2,78; karena F hitung > F tabel (121,507 > 2,78) dan Sig. < 0,05, model regresi pra dinyatakan layak (fit) serta likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Pada periode pasca, F hitung 270,584 dengan Sig. 0,000. Dengan df regresi=3 dan df residual=51, F tabel 2,79; karena F hitung > F tabel (270,584 > 2,79) dan Sig. < 0,05, model regresi pasca juga layak (fit).

4.1.10 Uji Hipotesis t (parsial)

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi pada periode pra-merger dan pasca-merger. Kriteria pengujian menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ , di mana variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan jika nilai signifikansi < 0,05 atau nilai t hitung > t tabel.

Tabel 11. Uji Hipotesis uji t

Model	Unstandardized Coefficients				Standardized Coefficients				t	Sig.
	B		Std. Error		Beta		t			
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca		
(Constant)	-.020	-.017	.023	.010			-.901	-1.629	.372	.110
Likuiditas	-.022	-.040	.023	.014	-.050	-.109	-.941	-2.857	.351	.006
Profitabilitas	2.528	2.405	.153	.092	1.065	1.120	16.487	26.271	.000	.000
Solvabilitas	.014	.019	.004	.003	.220	.264	3.199	6.661	.002	.000

Likuiditas pada periode pra merger memiliki t hitung -0,941 dengan Sig. 0,351; karena  $|t| < t$  tabel 2,0066 (df=52;  $\alpha=0,05$ ) dan Sig. > 0,05 likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Profitabilitas menunjukkan t hitung 16,487 dengan Sig. 0,000; karena  $t > 2,0066$  dan Sig. < 0,05, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Solvabilitas juga berpengaruh positif signifikan dengan t hitung 3,199 dan Sig. 0,002 ( $t > 2,0066$ ; Sig. < 0,05). Pada periode pasca merger likuiditas memiliki t hitung -2,857 dengan Sig. 0,006; karena  $t < -t$  tabel -2,0076 (df=51;  $\alpha=0,05$ ) dan Sig. < 0,05, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Profitabilitas ( $t=26,271$ ; Sig. 0,000) dan solvabilitas ( $t=6,661$ ; Sig. 0,000). Profitabilitas pada periode pra merger memiliki t hitung 16,487 dengan Sig. 0,000. Karena  $t > t$  tabel 2,0066 (df=52;  $\alpha=0,05$ ) dan Sig. < 0,05 maka profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Periode pasca merger, profitabilitas memiliki t hitung 26,271 dengan Sig. 0,000. Karena  $t > t$  tabel 2,0076 (df=51;  $\alpha=0,05$ ) dan Sig. < 0,05, maka profitabilitas tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Nilai t hitung yang lebih besar dibanding periode pra (16,487  $\rightarrow$  26,271). Solvabilitas pada periode pra merger memiliki t hitung 3,199 dengan Sig. 0,002. Karena  $t > 2,0066$  dan Sig. < 0,05, maka solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Periode pasca merger, solvabilitas memiliki t hitung 6,661 dengan Sig. 0,000. Karena  $t > 2,0076$  dan Sig. < 0,05, maka solvabilitas tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Peningkatan nilai t hitung (3,199  $\rightarrow$  6,661) menunjukkan bahwa pengaruh solvabilitas semakin kuat setelah merger.

#### 4.2 Pembahasan

Hasil dari uji t menunjukkan bahwa ROE pada periode pra merger secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan pada periode pasca merger (selisih rata-rata pra dan pasca = 0,042722;  $t = 3,138$ ; Sig. = 0,003). Secara konsisten, statistik deskriptif juga menunjukkan penurunan rata-rata ROE dari 0,09728 (pra) menjadi 0,05510 (pasca). Temuan ini mendukung argumen bahwa biaya integrasi, restrukturisasi, dan penyesuaian organisasi dapat menekan kinerja jangka pendek sebelum sinergi terealisasi. Dengan demikian, hipotesis 1 dimana terdapat perbedaan signifikan ROE pada periode pra dan pasca merger H1 diterima H0 ditolak. Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang juga mengidentifikasi adanya penurunan kinerja keuangan, termasuk ROE, setelah merger dan akuisisi, mengindikasikan bahwa dampak positif penggabungan usaha memerlukan waktu untuk terwujud (Aditya Setiawan & Rasmini, 2018). Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian (Ali, 2020) yang menemukan adanya perbedaan signifikan pada ROE pasca-merger, namun berbeda dengan (Fernanda & Thahirah, 2024), yang menyatakan tidak terdapat perbedaan. Penurunan ROE ini mencerminkan adanya beban integrasi dan biaya restrukturisasi yang besar di awal penggabungan. Hal ini sesuai dengan Teori Keagenan bahwa dalam jangka pendek, manajemen (agent) sering kali menghadapi agency cost yang tinggi untuk menyatukan dua entitas berbeda, sehingga manfaat sinergi belum dapat dinikmati secara instan oleh pemilik modal (principal). Hal ini diperkuat oleh studi oleh (Saputra & Candradewi, 2020) yang menunjukkan adanya penurunan Return On Equity dari 14,6960% sebelum akuisisi menjadi -7,9313% sesudahnya, diakibatkan peningkatan ekuitas yang tidak diimbangi kenaikan laba bersih, melainkan penurunan akibat beban pokok produksi dan beban penjualan yang lebih tinggi.

Hasil uji menunjukkan periode pra merger ( $t = -0,941$ ; Sig. = 0,351; B = -0,022). Dan pada periode pasca merger ( $t = -2,857$ ; Sig. = 0,006; B = -0,040). Yang artinya sama-sama berpengaruh positif signifikan, dengan pengaruh yang lebih kuat dibandingkan periode pra merger.

Dengan demikian, hipotesis 2 pada periode pra merger CR tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan ROE dan pengaruh likuiditas CR terhadap Kinerja keuangan ROE pada periode pasca merger (berpengaruh negatif signifikan), maka H0 diterima dan H1 ditolak. Berbeda dengan penelitian oleh (Ahmad Abu Hasan & Cardina Maria A.M.M, 2020) yang menyatakan pengaruh positif, namun mendukung temuan (Sihabudin *et al.*, 2023) mengenai ketidakstabilan profil likuiditas pasca-merger. Pengaruh negatif ini mencerminkan adanya dana menganggur (idle cash) yang tidak diputar secara produktif oleh perusahaan setelah melakukan penggabungan usaha. Hal ini sesuai dengan Teori Keagenan di mana penumpukan aset lancar yang berlebihan mencerminkan inefisiensi manajerial dalam mengalokasikan sumber daya. Sebagai agen, manajemen seharusnya mengonversi likuiditas tersebut ke dalam aset produktif seperti infrastruktur 5G untuk menghasilkan laba bagi prinsipal. Dana yang mengendap pada aset lancar pasca-merger justru menjadi beban efisiensi yang menekan ROE, menunjukkan adanya residual loss akibat keputusan alokasi modal kerja yang belum optimal (Wianata Efendi & Adi Wibowo, 2017). Hasil uji t menunjukkan pada periode pra merger ( $t = 16,487$ ; Sig. = 0,000; B = 2,528). Yang artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin meningkat Kinerja Keuangan pada periode sebelum merger. Dan periode pasca merger ( $t = 26,271$ ; Sig. = 0,000; B = 2,405). menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas semakin kuat setelah merger, sehingga profitabilitas menjadi faktor dominan dalam mendorong peningkatan Kinerja Keuangan pasca merger. Dengan demikian, hipotesis 3 di mana profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE) pada periode pra merger dan pasca merger, maka H1 diterima dan H0 ditolak. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Widodo *et al.*, 2024) yang menekankan keberhasilan integrasi di sektor telekomunikasi sangat bergantung pada kemampuan aset gabungan dalam menciptakan laba operasional. Efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset terbukti menjadi pendorong utama pengembalian ekuitas, terlepas dari dinamika perubahan organisasi akibat merger. Dari perspektif Teori Agensi, hasil penelitian ini membuktikan bahwa manajer (agent) telah bertindak selaras dengan kepentingan pemilik modal (principal) melalui optimalisasi sumber daya perusahaan. Pasca-merger, manajemen mampu memanfaatkan skala ekonomi untuk menekan inefisiensi biaya, yang secara langsung mengurangi biaya agensi (agency costs) dan memaksimalkan nilai perusahaan. Pengaruh positif yang sangat signifikan ini menjadi sinyal kuat bagi prinsipal bahwa agen berhasil mengelola

## RESEARCH ARTICLE

kompleksitas restrukturisasi aset untuk menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan bagi pemegang saham. Hasil uji t menunjukkan hasil nilai pada periode pra ( $t = 3,199$ ; Sig. =  $0,002$ ; B =  $0,014$ ) dan pasca-merger ( $t = 6,661$ ; Sig. =  $0,000$ ; B =  $0,019$ ). Ini mengindikasikan bahwa struktur pendanaan/kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (melalui pengelolaan hutang yang baik) berkontribusi pada peningkatan Kinerja Keuangan sebelum merger. Yang artinya, solvabilitas berperan sebagai mekanisme pengungkit yang menunjukkan tentang penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan telekomunikasi memberikan efek daya ungkit (leverage) yang nyata bagi kinerja keuangan. Dengan demikian, hipotesis 4, solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE) periode pra merger dan pasca merger, maka H1 diterima dan H0 ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Morina & Nasir, 2018) yang menunjukkan, utang yang dikelola secara optimal berfungsi sebagai pendorong kinerja keuangan. Strategi pendanaan melalui utang pada perusahaan telekomunikasi terbukti efektif untuk membiayai belanja modal yang masif tanpa harus langsung menggerus modal sendiri, sehingga imbal hasil bagi pemilik tetap terjaga. Teori Trade Off sesuai dengan penelitian ini yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang (tax shield) pada pembiayaan keuangan. Di sektor telekomunikasi padat modal, utang sering kali menjadi pilihan utama untuk ekspansi infrastruktur strategis seperti jaringan 5G. Menurut (Megawati *et al.*, 2021) peningkatan DER sebagai leverage akan meningkatkan ROE selama profitabilitas (ROA) yang dihasilkan dari hasil merger lebih tinggi dari pada biaya utangnya. Keberhasilan ini juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga struktur modal pada titik optimal, di mana manfaat dari penggunaan dana pihak ketiga masih lebih besar dibandingkan risiko finansial yang dihadapi.

## 5. Kesimpulan

Strategi merger pada industri telekomunikasi Indonesia membawa perubahan mendasar pada kinerja keuangan perusahaan. (1) ditemukan perbedaan signifikan di mana kinerja keuangan (ROE) pada periode pasca-merger cenderung lebih rendah dibandingkan periode pra merger akibat besarnya beban integrasi awal. (2), likuiditas (CR) menunjukkan perubahan perilaku yang drastis, dari tidak berpengaruh pada periode pra merger menjadi berpengaruh negatif signifikan pasca merger, yang mengindikasikan adanya inefisiensi berupa dana menganggur (idle cash). (3), profitabilitas (ROA) dan solvabilitas (DER) secara konsisten menjadi determinan utama yang mendorong peningkatan ROE di kedua periode. Secara teoretis, Merger ini telah berhasil menciptakan daya ungkit melalui utang dan efisiensi aset, meskipun manfaat sinerginya masih tertahan oleh biaya agensi selama masa transisi.

Keterbatasan penelitian ini yaitu (1) Jumlah sampel yang hanya fokus pada tiga perusahaan besar yang melakukan merger/integrasi, sehingga generalisasi untuk seluruh industri menjadi terbatas. (2) Periode Pengamatan Untuk beberapa kasus merger terbaru, periode pasca-merger masih relatif singkat, sehingga sinergi jangka panjang belum terdeteksi akurat secara utuh. (3) Variabel Penelitian ini menggunakan rasio keuangan dengan metode (kuantitatif) dan belum menyentuh aspek kualitatif seperti budaya organisasi atau kepuasan pelanggan pasca merger. Saran untuk penelitian selanjutnya, (1) Bagi Perusahaan, Manajemen disarankan untuk lebih fokus pada optimalisasi aset gabungan dan pengendalian biaya merger agar penurunan kinerja keuangan/ ROE tidak berlangsung lama. Selain itu, manajemen harus menghindari penumpukan kas yang tidak produktif pasca merger. (2) Bagi Investor, Investor perlu melihat merger sebagai strategi jangka panjang. Meskipun terjadi penurunan kinerja keuangan/ROE di awal merger, namun penguatan pengaruh ROA dan DER menunjukkan potensi fundamental yang lebih kokoh di masa depan. (3) Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan dan menambahkan variabel makroekonomi atau kepuasan pelanggan untuk mendapatkan pandangan yang lebih komprehensif mengenai dampak merger.

## RESEARCH ARTICLE

## 6. Referensi

- Aditya Setiawan, I. P. D., & Rasmini, N. K. (2018). Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi periode 2011-2014. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 687. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i01.p26>.
- Aena, H., & Sasanti, E. E. (2024). The influence of good corporate governance on risk management disclosure (Case study on telecommunication companies). *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 3(11), 5363–5382. <https://doi.org/10.55927/eajmr.v3i11.12141>.
- Affandi, M. A., Riyadi, M. A., & Prakoso, T. (2024). Throughput and coverage evaluation on the use of existing cellular towers for 5G network in Surakarta City. *Jurnal Ilmiah Teknik Elektro Komputer Dan Informatika*, 10(1), 54. <https://doi.org/10.26555/jiteki.v10i1.27719>.
- Ahmad Abu Hasan, & Cardicna Maria A. M. M. (2020). Pengaruh pertumbuhan, likuiditas terhadap kinerja merger dan akuisisi dimoderasi dengan jenis perusahaan target. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 6(2), 183–190.
- Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. *Heliyon*, 10(3), e24677. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677>.
- Ali, K. (2020). Analisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar. *Jurnal Ilmiah*, 14(2), 200–209.
- Argamaya, & Arifianto, G. (2020). Analisis kinerja keuangan berdasarkan rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas pada perusahaan publik di Indonesia sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. *Media Riset Akuntansi*, 6, 2088–2106.
- Arista, S. E., Arfianto, D., & Indi, R. (2024). To asset ratio; terhadap return on equity pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah*, 13(1), 1–11.
- Ariyanti, S., Slamet, A. S., & Munandar, J. M. (2021). Study of mobile operator readiness measurement in Indonesia for 5G technology deployment. *Buletin Pos Dan Telekomunikasi*, 105–118. <https://doi.org/10.17933/bpostel.2021.190203>.
- Cahaya, A. D., Rachmawati, H., & Putri, R. R. (2021). Analisis kesehatan keuangan perusahaan di masa pandemi Covid-19 menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas (Studi kasus UMKM Ameera Hijab). *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 10(2). <https://doi.org/10.35906/je001.v10i2.788>.
- Cahyo, H., Muntahanah, S., & Purnomo, S. D. (2023). The determinant factors of capital structure in cyclical sector: Empirical study from Indonesia. *JBTI: Jurnal Bisnis: Teori Dan Implementasi*, 14(2), 352–363. <https://doi.org/10.18196/jbti.v14i2.19480>.
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042>.

## RESEARCH ARTICLE

- Chen, D.-Y., & Zhou, H.-Q. (2019). Discussion on corporate solvency taking Gree Electric Appliance as an example. *DEStech Transactions on Economics, Business and Management, icem*. <https://doi.org/10.12783/dtem/icem2019/31197>.
- Dudhat, A., & Agarwal, V. (2023). Indonesia's digital economy's development. *IAIC Transactions on Sustainable Digital Innovation (ITSDI)*, 4(2), 109–118. <https://doi.org/10.34306/itsdi.v4i2.580>.
- Fatimah Amatilah, F., Edman Syarief, M., & Banter, L. (2021). Perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan non-bank yang tercatat di BEI periode 2015. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 375–385.
- Fernanda, D., & Thahirah, K. A. (2024). Analisis efek merger terhadap kinerja perusahaan pada PT. Bank Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 26(1), 1–12. <https://doi.org/10.47233/jebd.v26i1.1233>.
- Fuqoha, M. S., & Firmansyah, A. (2023). Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pengungkapan laporan keberlanjutan: Peran moderasi struktur kepemilikan asing. *Jurnalku*, 3(3), 339–351. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v3i3.560>.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. In Buku. PT RajaGrafindo Persada.
- Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-faktor struktur modal menurut trade off theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(1), 55–67. <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>.
- Morina, T., & Nasir, M. (2018). Perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (Studi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI 2013-2015). *Journal Economic Resources*, 1(1), 71–85.
- Mulyono. (2023). Pandemic Covid-19 impact on technology and telecommunication industry: Evidence from Indonesia listed company. *E3S Web of Conferences*, 388. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202338803034>.
- Nuha, L. U., & Isnawati, S. (2024). Du Pont system analysis: Financial performance of telecommunication sub-sector companies listed on the BEI for the period 2020-2022. *Journal Of Economic, Business And Accounting*, 7(3).
- Oktaviani, N. D. D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, aktivitas, leverage, dan sales growth terhadap financial distress. *Owner*, 6(3), 1649–1559. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>.
- Saputra, I. P. I., & Candradewi, M. R. (2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: apakah dengan. *Jurnal Ilmiah*, 6(4), 1287–1294.
- Sihabudin, R. F., & Elva Natalia Ramadan. (2023). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI (Studi empiris pada perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi tahun 2017-2018). *Buana Ilmu*, 7(2), 238–251. <https://doi.org/10.36805/bi.v7i2.5482>.
- Sirait, A. E., & Khoiri, M. (2022). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap harga saham di perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (Sektor makanan dan minuman).

## RESEARCH ARTICLE

*Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(3).  
<https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i3.1175>.

Wianata Efendi, A. F., & Adi Wibowo, S. S. (2017). Sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 1(2), 157–163.

Widodo, A. P., Delfiana, Y., & Manurung, E. T. (2024). Analisis ROA dan ROE PT Indosat Ooredoo Hutchison sebelum dan sesudah proses merger. *Remittance: Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 5(2), 40–46. <https://doi.org/10.56486/remittance.vol5no2.536>.

Wijaya, J., & Cen, C. (2021). The examination of trade off theory and pecking order theory to capital structure on plantation companies listed in Indonesia Stock Exchange. *Conference Series*, 3(2), 323–338. <https://doi.org/10.34306/conferenceseries.v3i2.600>.

Wulandari, C., Khairani, F., Zufriзал, Z., & Masut, M. (2022). Pengaruh profitabilitas, capital intensity, likuiditas dan biaya operasional terhadap pajak penghasilan badan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2015-2020. *JRAM (Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma)*, 9(1), 30–42. <https://doi.org/10.30743/akuntansi.v9i1.5701>.

Yani Koerniawan, Y. (2021). Strategi peningkatan profit melalui pengendalian biaya kesempatan (opportunity cost) pada kasus panggilan jatuh (drop call) BTS di Telkomsel, Karawang. *Jurnal Sosial Teknologi*, 1(2), 106–116. <https://doi.org/10.59188/jurnalsostech.v1i2.14>.