

## Analisis Dampak Kombinasi Bisnis Melalui Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor *Finance Non Perbankan*

Yosep Eka Putra<sup>1</sup>, Mega Rahmi<sup>2</sup>, Sari Ramadan Fitri<sup>3</sup>, Rahmi Rahmadani<sup>4</sup>, Riza Yulia Putri<sup>5</sup>, Rena Karmila<sup>6</sup>

Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Mahmud Yunus Batusangkar, Indonesia<sup>1,2,3,4,5,6</sup>

\*Email : [yosepekaputra@uinmybatusangkar.ac.id](mailto:yosepekaputra@uinmybatusangkar.ac.id)<sup>1</sup>, [megarahmi@uinmybatusangkar.ac.id](mailto:megarahmi@uinmybatusangkar.ac.id)<sup>2</sup>, [sariramadanifitri@gmail.com](mailto:sariramadanifitri@gmail.com)<sup>3</sup>, [rahmirahmadhani497@gmail.com](mailto:rahmirahmadhani497@gmail.com)<sup>4</sup>, [riza2024yulia@gmail.com](mailto:riza2024yulia@gmail.com)<sup>5</sup>, [renkarmila@gmail.com](mailto:renkarmila@gmail.com)<sup>6</sup>.

### Sejarah Artikel:

Diterima 13-06-2026  
Disetujui 17-06-2026  
Diterbitkan 19-06-2026

### ABSTRACT

*This study analyzes the impact of acquisitions on the financial performance of non-banking financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2023–2025. A quantitative descriptive and causal design was used with a sample of 30 companies selected through purposive sampling. Financial performance is measured using ROA, ROE, DER, and NPM. Since the data are not normally distributed ( $p < 0.05$ ), non-parametric tests (Friedman and Kruskal-Wallis) were applied. Descriptive results show high variability in performance indicators across firms. The results indicate no significant differences in ROA, ROE, DER, and NPM before and after acquisitions ( $p > 0.05$ ), suggesting that acquisition synergies have not yet materialized in the short term and may require a longer period to have a measurable effect.*

**Keywords:** Acquisition; Financial Performance; Non-banking Financial Sector

### ABSTRAK

*Penelitian ini menganalisis dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor keuangan non-perbankan di BEI periode 2023–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif dan kausalitas pada 30 perusahaan sampel. Kinerja keuangan diukur dengan ROA, ROE, DER, dan NPM. Karena data tidak berdistribusi normal ( $p < 0,05$ ), digunakan uji non-parametrik Friedman dan Kruskal-Wallis. Hasil menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah akuisisi ( $p > 0,05$ ), sehingga sinergi akuisisi belum terlihat dalam jangka pendek dan membutuhkan waktu lebih panjang untuk berdampak pada kinerja keuangan.*

**Kata kunci:** Akuisisi; Kinerja Keuangan; Sektor Keuangan Non-Perbankan

## PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha yang semakin dinamis dan kompetitif mendorong perusahaan untuk terus berinovasi dalam strategi bisnis guna mempertahankan dan meningkatkan posisi kompetitifnya di pasar. Salah satu strategi yang banyak ditempuh oleh perusahaan adalah melalui kombinasi bisnis, yaitu suatu transaksi atau peristiwa lain yang mengakibatkan suatu pihak mengakuisisi pengendalian atas satu atau lebih bisnis. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 22, kombinasi bisnis didefinisikan sebagai suatu transaksi atau peristiwa lain di mana pihak pengakuisisi memperoleh pengendalian atas satu atau lebih bisnis. Melalui strategi ini, perusahaan berharap dapat mencapai sinergi yang memberikan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan (IAI, 2010).

Akuisisi merupakan salah satu bentuk kombinasi bisnis yang paling sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan besar di seluruh dunia. Modal ventura, pegadaian, dan fintech telah mengalami akselerasi signifikan dalam satu dekade terakhir. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat bahwa konsolidasi industri keuangan non perbankan terus meningkat sebagai respons terhadap ketatnya persyaratan permodalan minimum, perubahan regulasi, dan tekanan persaingan dari entitas asing yang masuk ke pasar Indonesia (OJK, 2023). Kondisi ini memaksa banyak perusahaan untuk melakukan penggabungan atau pengambilalihan guna memperkuat struktur modal dan daya saing jangka panjang. Fenomena gelombang akuisisi di sektor keuangan non-perbankan Indonesia menarik perhatian akademisi dan praktisi karena implikasinya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Di satu sisi, sejumlah penelitian menemukan bahwa akuisisi memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui rasio profitabilitas, efisiensi, dan likuiditas (Fatimah & Wahyudi, 2020). Di sisi lain, penelitian lain oleh (Muslimin & Nugroho, 2025) justru menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang diukur melalui ROA, ROE, dan EPS. Kondisi ini mengindikasikan bahwa merger dan akuisisi belum mampu meningkatkan kinerja keuangan secara optimal, yang diduga disebabkan oleh beberapa faktor seperti tingginya biaya integrasi, ketidakefisienan dalam pengelolaan aset gabungan, serta belum tercapainya sinergi operasional antar perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan cerminan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang ada untuk menghasilkan nilai bagi pemegang saham. Pengukuran kinerja keuangan umumnya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan melalui sejumlah rasio keuangan, antara lain rasio profitabilitas seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), serta rasio solvabilitas seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ada juga *Net Profit Margin* (NPM). Rasio-rasio tersebut menjadi indikator utama dalam menilai apakah sebuah transaksi kombinasi bisnis melalui akuisisi telah berhasil menciptakan nilai atau justru menghancurkan nilai perusahaan.

Beberapa kasus akuisisi besar di sektor keuangan non-perbankan Indonesia dalam beberapa tahun terakhir antara lain akuisisi PT Adira Dinamika Multi Finance, akuisisi PT Wahana Ottomitra Multiartha, serta berbagai akuisisi di sektor asuransi dan sekuritas yang dilakukan oleh investor asing dari Jepang, Korea Selatan, dan Tiongkok. Gelombang akuisisi ini tidak terlepas dari kebijakan OJK yang mendorong konsolidasi industri guna menciptakan lembaga keuangan yang lebih kuat dan berdaya saing global.

Berdasarkan uraian tersebut, terlihat bahwa akuisisi sebagai strategi kombinasi bisnis memiliki peran penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan, khususnya di sektor keuangan non-perbankan di Indonesia. Namun, hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan ketidakkonsistenan terkait dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan mengindikasikan adanya celah penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut. Selain itu, berbagai faktor seperti efektivitas integrasi, kemampuan manajemen, serta pencapaian sinergi operasional diduga memengaruhi keberhasilan akuisisi.

Kebaruan penelitian ini terletak pada fokus kajian terhadap perusahaan keuangan non-perbankan di Indonesia dengan mengukur kinerja keuangan berdasarkan empat indikator, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Net Profit Margin* (NPM), baik sebelum maupun sesudah pelaksanaan akuisisi. Pendekatan tersebut diharapkan dapat memberikan

pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada sektor keuangan non-perbankan di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji secara empiris perbedaan kinerja keuangan perusahaan keuangan non-perbankan di Indonesia sebelum dan sesudah melakukan kombinasi bisnis melalui akuisisi yang diukur menggunakan ROA, ROE, DER, dan NPM. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur di bidang manajemen keuangan dan akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan kombinasi bisnis melalui akuisisi dan implikasinya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dari aspek praktis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis, membantu investor dalam mengevaluasi prospek kinerja keuangan perusahaan, serta memberikan masukan bagi regulator, khususnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dalam mendukung kebijakan konsolidasi sektor keuangan non-perbankan. Selain itu, secara akademis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan sumber informasi bagi peneliti selanjutnya yang mengkaji topik akuisisi dan kinerja keuangan perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan kausalitas. Populasi penelitian adalah perusahaan sektor keuangan non-perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar di BEI pada periode 2023–2025, (2) perusahaan melakukan kombinasi bisnis melalui akuisisi selama periode tersebut, dan (3) laporan keuangan tersedia lengkap. Diperoleh 30 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Variabel penelitian terdiri dari empat rasio keuangan: *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Net Profit Margin* (NPM). Data dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI dan *website* masing-masing perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan SPSS versi 18 yang mencakup statistik deskriptif, uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, serta uji non-parametrik Friedman dan Kruskal-Wallis.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Kombinasi Bisnis**

Salah satu strategi yang umum ditempuh adalah kombinasi bisnis yang merupakan suatu bentuk pengembangan atau perluasan perusahaan dengan mentransfer atau mengkonsolidasikan kepentingan ekonomi perusahaan melalui penggabungan usaha. Kombinasi bisnis merupakan salah satu cara yang efektif yang dilakukan untuk memperluas jaringan usaha. Menurut (Mutiarra & Putri, 2025), kombinasi bisnis adalah bentuk penggabungan dua perusahaan kedalam satu kendali yang nantinya akan berdampak terhadap berbagai aspek termasuk aspek keuangan. Perusahaan yang melakukan kombinasi bisnis akan memiliki pencatatan keuangan yang berbeda dengan perusahaan non kombinasi, dimana pada perusahaan kombinasi akan ada laporan konsolidasian sedangkan pada perusahaan non kombinasi tidak membutuhkan laporan tersebut.

Berdasarkan PSAK 22, kombinasi bisnis dilakukan untuk meningkatkan keandalan, relevansi serta daya banding suatu perusahaan. Kombinasi bisnis dapat dilakukan dengan berbagai macam cara seperti merger, konsolidasi, dan akuisisi. Dalam melakukan kombinasi bisnis melalui akuisisi perlu diperhatikan beberapa hal seperti melakukan identifikasi oleh pihak pengakuisisi, menentukan tanggal akuisisi, melakukan pengakuan dan pengukuran aset teridentifikasi yang diperoleh, liabilitas yang diambil alih, dan kepentingan nonpengendali pihak yang di akuisisi serta pengakuan dan pengukuran *goodwill* atau keuntungan dari pembelian dengan diskon.

Menurut (Azalia, 2023), motivasi perusahaan melakukan kombinasi bisnis dapat dijelaskan melalui beberapa teori, yaitu efisiensi untuk meningkatkan produktivitas, penguasaan pasar untuk memperluas pangsa pasar, penghematan pajak untuk mengurangi beban pajak, diversifikasi untuk menjaga stabilitas laba, prestise untuk meningkatkan reputasi, serta *undervaluation* yang mendorong akuisisi perusahaan yang dinilai lebih rendah dari nilai sebenarnya.

### **Akuisisi**

Suatu entitas didirikan dengan tujuan utama untuk menghasilkan keuntungan, mempertahankan keberlangsungan usaha dan memperluas ruang lingkup usahanya agar mampu bersaing di tengah perkembangan dunia bisnis yang semakin kompetitif. Dalam mencapai tujuan tersebut, perusahaan perlu melakukan berbagai strategi yang efektif, baik internal maupun eksternal. Salah satu strategi eksternal yang dapat dilakukan untuk mewujudkan tujuan tersebut yaitu dengan melakukan akuisisi. Akuisisi dipandang dapat memperluas pangsa pasar, meningkatkan aset, memperkuat posisi kompetitif serta meningkatkan efisiensi operasional. Menurut (Baker et al., 2015), akuisisi merupakan suatu bentuk pengambilan alih terhadap perusahaan lain melalui pembelian saham atau aset, dimana pihak yang diambil alih masih bisa beroperasi namun pengendalian berada pada perusahaan yang mengambil alih. Lebih lanjut (Gandamihardja & Rusliati, 2020) juga menjelaskan bahwa akuisisi merupakan bentuk kombinasi bisnis antara dua perusahaan dimana akuisitor membeli sebagian saham perusahaan yang di akuisisi yang menyebabkan perpindahan kendali ke tangan akuisitor dan kedua perusahaan masing-masing tetap beroperasi sebagai suatu badan hukum yang berdiri sendiri.

### **Kinerja Keuangan Perusahaan**

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu, baik yang menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana yang dapat diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Herawati, 2019). Dengan adanya analisis kinerja keuangan, perusahaan akan mengetahui tingkat efektivitas dan efisiensi pengelolaan keuangan sehingga dapat dijadikan sebagai acuan dalam mengambil keputusan ekonomi maupun strategi bisnis dimasa yang akan datang. Keberhasilan kombinasi bisnis juga dipengaruhi faktor eksternal seperti kondisi pasar dan regulasi, serta faktor internal seperti struktur organisasi, budaya, dan kemampuan manajerial.

### **Sektor Finance Non Perbankan**

Sektor keuangan non perbankan merupakan lembaga keuangan yang menyediakan berbagai jenis layanan keuangan kepada masyarakat dan dunia usaha, namun tidak memiliki izin perbankan dan tidak dapat menerima simpanan dari masyarakat umum. Pada sektor ini, analisis dampak akuisisi umumnya dilakukan dengan menggunakan indikator ROA (*Return on Asset*) untuk mengukur efisiensi penggunaan aset, ROE (*Return on Equity*) untuk mengukur tingkat pengembalian bagi pemegang saham, NMP (*Nett Profit Margin*) untuk mengukur margin laba, dan DER (*Debt Equity Ratio*) untuk mengukur struktur modal dan risiko keuangan. Strategi pengembangan, seperti kombinasi bisnis atau akuisisi, harus memperhatikan efisiensi operasional, profitabilitas, dan pengelolaan risiko secara seimbang agar stabilitas modal dan keberlanjutan lembaga tetap terjaga (Addinpujoartanto et al., 2024).

### **Gambaran Umum Sampel Penelitian**

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor keuangan non-perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023 hingga 2025 dan telah melakukan kombinasi bisnis melalui akuisisi.

**Tabel 1.**  
**Data Data Perusahaan Finance Non Perbankan**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun	ROA (%)	ROE (%)	DER (x)	NPM (%)
1	ADM F	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
2	WOM F	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
3	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
4	TIFA	KDB Tifa Finance Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
5	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
6	PNLF	Panin Financial Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
7	AMA G	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
8	TUGU	Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
9	BPII	Batavia Prosperindo Internasional Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
10	APIC	Pacific Strategic Financial Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
11	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
12	POLA	Pool Advista Finance Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
13	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
14	PEGE	Panca Global Kapital Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
15	NICK	Charnic Capital Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
16	PNIN	Paninvest Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
17	ASBI	Asuransi Bintang Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓

18	MTWI	Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
19	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
20	BBLD	Buana Finance Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
21	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
22	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
23	PADI	Minna Padi Investama Sekuritas Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
24	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
25	PALM	Provident Investasi Bersama Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
26	KREN	Kresna Graha Investama Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
27	VICO	Victoria Investama Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
28	POLS	Polaris Investama Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
29	SMM A	Sinar Mas Multiartha Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓
30	LPGI	Lippo General Insurance Tbk	2023-2025	✓	✓	✓	✓

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai distribusi data variabel penelitian yang meliputi *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* untuk masing-masing periode pengamatan. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.2 berikut.

**Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
ROA 2023	30	-58,20	7.404,13	259,35	1.351,50
ROA 2024	30	-25,16	2.886,63	104,71	527,55
ROA 2025	30	-18,68	1.997,33	75,81	364,39
ROE 2023	30	-105,77	560,58	21,22	104,87
ROE 2024	30	-52,11	354,73	14,04	65,59
ROE 2025	30	-24,70	249,19	14,40	45,25
DER 2023	30	0,00	6,19	1,80	1,70
DER 2024	30	0,01	5,79	1,72	1,56
DER 2025	30	0,01	5,71	1,73	1,65
NPM 2023	30	-20.933,57	4.177,35	-544,97	3.925,43
NPM 2024	30	-862,50	21.540,79	710,14	3.938,35
NPM 2025	30	-183,42	3.971,93	261,31	954,43

### 1. Return on Assets (ROA)

Berdasarkan Tabel 1.2, variabel ROA menunjukkan rata-rata (mean) yang mengalami penurunan secara konsisten dari tahun ke tahun, yaitu sebesar 259,35% pada tahun 2023, menurun menjadi 104,71% pada tahun 2024, dan kembali menurun menjadi 75,81% pada tahun 2025. Nilai rata-rata ROA yang sangat tinggi ini dipengaruhi oleh adanya data ekstrem (outlier), terutama dari perusahaan MTWI yang mencatatkan ROA sebesar 7.404,13% pada tahun 2023. Hal ini disebabkan oleh nilai total aset perusahaan tersebut yang sangat kecil dibandingkan laba bersih yang dihasilkan.

Nilai minimum ROA menunjukkan angka negatif di semua tahun pengamatan, yaitu -58,20% (2023), -25,16% (2024), dan -18,68% (2025), yang mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan mengalami kerugian selama periode penelitian. Nilai standar deviasi yang sangat besar (1.351,50 pada 2023, 527,55 pada 2024, dan 364,39 pada 2025) mencerminkan tingginya variabilitas data ROA antarperusahaan sampel.

## 2. Return on Equity (ROE)

Variabel ROE memiliki nilai rata-rata sebesar 21,22% pada tahun 2023, kemudian turun menjadi 14,04% pada tahun 2024, dan sedikit meningkat menjadi 14,40% pada tahun 2025. Nilai minimum ROE berada di angka negatif, yaitu -105,77% (2023), -52,11% (2024), dan -24,70% (2025), yang menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mengalami kerugian bersih sehingga menghasilkan ROE negatif. Nilai maksimum ROE menurun dari 560,58% pada tahun 2023 menjadi 249,19% pada tahun 2025. Standar deviasi yang tinggi (104,87 pada 2023, 65,59 pada 2024, dan 45,25 pada 2025) mengindikasikan dispersi data yang besar.

## 3. Debt to Equity Ratio (DER)

Nilai rata-rata DER relatif stabil sepanjang periode pengamatan, yaitu sebesar 1,80x pada tahun 2023, 1,72x pada tahun 2024, dan 1,73x pada tahun 2025. Nilai minimum DER mendekati nol di semua tahun, sedangkan nilai maksimum berada pada kisaran 5,71x hingga 6,19x. Stabilitas nilai rata-rata DER mengindikasikan bahwa secara umum struktur permodalan perusahaan sampel tidak mengalami perubahan yang signifikan selama periode pengamatan. Standar deviasi DER juga relatif kecil dibandingkan variabel lain, yaitu berkisar antara 1,56 hingga 1,70, yang menunjukkan data DER lebih homogen.

## 4. Net Profit Margin (NPM)

Variabel NPM menunjukkan pola yang fluktuatif dengan nilai rata-rata sebesar -544,97% pada tahun 2023, meningkat signifikan menjadi 710,14% pada tahun 2024, kemudian turun menjadi 261,31% pada tahun 2025. Nilai ekstrem terjadi pada perusahaan KREN (Kresna Graha Investama Tbk) yang mencatatkan NPM sebesar -20.933,57% pada tahun 2023 dan 21.540,79% pada tahun 2024. Nilai standar deviasi yang sangat besar (3.925,43 pada 2023, 3.938,35 pada 2024, dan 954,43 pada 2025) mencerminkan heterogenitas data NPM yang tinggi antarperusahaan sampel.

Setelah melakukan uji normalitas, didapatkan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian baik ROA, ROE, DER, maupun NPM untuk semua tahun pengamatan (2023, 2024, dan 2025) memiliki nilai signifikansi (Sig.) yang lebih kecil dari 0,05 pada kedua uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov maupun Shapiro-Wilk). Hasil ini mengindikasikan bahwa data tidak berdistribusi normal.

Kondisi data yang tidak berdistribusi normal ini konsisten dengan temuan pada statistik deskriptif yang menunjukkan adanya data ekstrem (outlier) yang cukup jauh dari nilai rata-rata, khususnya pada variabel ROA (MTWI), NPM (KREN dan PADI), serta ROE (KREN). Keberadaan outlier yang signifikan menyebabkan distribusi data menjadi sangat miring (skewness tinggi) dan berbentuk lancip (kurtosis tinggi), sehingga asumsi normalitas tidak terpenuhi.

Oleh karena data tidak memenuhi asumsi normalitas, maka pengujian hipotesis menggunakan pendekatan statistik non-parametrik. Alat uji yang tepat untuk membandingkan tiga kelompok pengukuran berpasangan (sebelum dan sesudah akuisisi pada tiga periode) adalah Uji Friedman sebagai pengganti ANOVA Satu Arah untuk pengukuran berulang (One-Way Repeated Measures ANOVA), dan juga menggunakan uji Kruskal-Wallis

## Uji Friedman

Uji Friedman merupakan uji statistik non-parametrik yang digunakan untuk membandingkan tiga atau lebih pengukuran yang berasal dari kelompok yang sama (related samples). Dalam penelitian ini, uji Friedman digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan (ROA, ROE, DER, dan NPM) antara periode sebelum akuisisi (2023) dan setelah akuisisi (2024 dan 2025). Kriteria pengambilan keputusan adalah: jika nilai Asymp. Sig.  $< 0,05$  maka terdapat perbedaan signifikan ( $H_0$  ditolak), dan jika Asymp. Sig.  $\geq 0,05$  maka tidak terdapat perbedaan signifikan ( $H_0$  diterima). Hasil uji Friedman disajikan pada Tabel 1.1 berikut.

Tabel 3 Hasil Uji Friedman

Variabel	N	Chi-Square	df	Asymp. Sig.	Kesimpulan
ROA (2023-2025)	30	1,867	2	0,393	Tidak Signifikan ( $H_0$ Diterima)
ROE (2023-2025)	30	1,4	2	0,497	Tidak Signifikan ( $H_0$ Diterima)
DER (2023-2025)	30	0,385	2	0,825	Tidak Signifikan ( $H_0$ Diterima)
NPM (2023-2025)	30	0,867	2	0,648	Tidak Signifikan ( $H_0$ Diterima)

### Uji Friedman ROA (Return on Assets)

Hasil uji Friedman untuk variabel ROA menghasilkan nilai chi-square sebesar 1,867 dengan derajat kebebasan (df) = 2 dan nilai Asymp. Sig. sebesar 0,393. Karena nilai Asymp. Sig. = 0,393  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *Return on Assets* (ROA) perusahaan keuangan non-perbankan di Indonesia antara periode sebelum dan sesudah melakukan kombinasi bisnis melalui akuisisi. Berdasarkan nilai mean rank, ROA pada tahun 2023 memiliki peringkat tertinggi (2,20), diikuti ROA 2025 (1,93) dan ROA 2024 (1,87). Meskipun terdapat sedikit perbedaan peringkat rata-rata, perbedaan tersebut tidak cukup signifikan secara statistik. Hasil ini mengindikasikan bahwa akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan sampel belum mampu menghasilkan perubahan yang berarti dalam kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total asetnya pasca akuisisi.

### Uji Friedman ROE (Return on Equity)

Hasil uji Friedman untuk variabel ROE menunjukkan nilai chi-square sebesar 1,400 dengan df = 2 dan nilai Asymp. Sig. sebesar 0,497. Karena nilai Asymp. Sig. = 0,497  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *Return on Equity* (ROE) perusahaan keuangan non-perbankan sebelum dan sesudah akuisisi. Nilai mean rank ROE menunjukkan bahwa ROE 2023 memiliki peringkat tertinggi (2,17), kemudian ROE 2025 (1,97), dan ROE 2024 (1,87). Pola penurunan ROE dari 2023 ke 2024 dan sedikit kenaikan pada 2025 belum cukup bermakna secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa akuisisi tidak secara signifikan meningkatkan atau menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return bagi pemegang saham.

### Uji Friedman DER (Debt to Equity Ratio)

Hasil uji Friedman untuk variabel DER menghasilkan nilai chi-square sebesar 0,385 dengan df = 2 dan nilai Asymp. Sig. sebesar 0,825. Karena nilai Asymp. Sig. = 0,825  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$

ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan keuangan non-perbankan sebelum dan sesudah akuisisi.

Nilai mean rank DER menunjukkan DER 2024 tertinggi (2,08), diikuti DER 2025 (1,98), dan DER 2023 (1,93). Nilai chi-square yang sangat kecil (0,385) mengkonfirmasi bahwa struktur leverage perusahaan hampir tidak mengalami perubahan yang berarti setelah akuisisi. Hal ini konsisten dengan temuan statistik deskriptif yang menunjukkan nilai rata-rata DER yang relatif stabil sepanjang periode pengamatan.

#### Uji Friedman NPM (Net Profit Margin)

Hasil uji Friedman untuk variabel NPM menghasilkan nilai chi-square sebesar 0,867 dengan  $df = 2$  dan nilai Asymp. Sig. sebesar 0,648. Karena nilai Asymp. Sig. = 0,648 > 0,05, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan keuangan non-perbankan sebelum dan sesudah akuisisi. Nilai mean rank NPM menunjukkan NPM 2025 tertinggi (2,03), diikuti NPM 2023 (2,10 perhatikan posisi ini karena data 2023 memiliki nilai negatif ekstrem yang sangat besar dari KREN), dan NPM 2024 (1,87). Fluktuasi mean rank NPM yang tidak konsisten mencerminkan volatilitas data NPM yang sangat tinggi, terutama akibat adanya perusahaan dengan nilai ekstrem seperti KREN dan PADI.

#### Uji Kruskal-Wallis

Uji Kruskal-Wallis adalah salah satu metode analisis statistik non-parametrik yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara tiga kelompok atau lebih yang tidak berpasangan (independent samples). Uji ini merupakan alternatif dari One Way ANOVA ketika data tidak memenuhi asumsi normalitas. Dalam penelitian ini, Uji Kruskal-Wallis digunakan untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan (ROA, ROE, DER, dan NPM) pada periode 2023, 2024, dan 2025 guna mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan setelah terjadinya akuisisi. Hasil uji Friedman disajikan pada Tabel 1.2 berikut.

Tabel 4 Hasil Uji Kruskal-Wallis

Variabel	N	Chi-Square	df	Asymp. Sig.	Kesimpulan
ROA (2023-2025)	30	0,691	2	0,708	Tidak Signifikan ( $H_0$ Diterima)
ROE (2023-2025)	30	1,43	2	0,489	Tidak Signifikan ( $H_0$ Diterima)
DER (2023-2025)	30	0,037	2	0,982	Tidak Signifikan ( $H_0$ Diterima)
NPM (2023-2025)	30	0,136	2	0,934	Tidak Signifikan ( $H_0$ Diterima)

#### Uji Kruskal-Wallis ROA (Return on Assets)

Hasil uji Kruskal-Wallis untuk variabel ROA menunjukkan nilai chi-square sebesar 0,691 dengan derajat kebebasan ( $df$ ) = 2 dan nilai Asymp. Sig. sebesar 0,708. Karena nilai Asymp. Sig. = 0,708 > 0,05, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *Return on Assets* (ROA) perusahaan keuangan non-perbankan di Indonesia antara tahun 2023, 2024, dan 2025. Berdasarkan nilai mean rank, ROA pada tahun 2025 memiliki peringkat tertinggi (48,68), diikuti 2023 (44,42) dan 2024 (43,40). Meskipun terdapat sedikit perbedaan peringkat rata-rata, perbedaan tersebut

tidak signifikan secara statistik. Hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi bisnis yang dilakukan perusahaan belum berdampak nyata pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset.

#### **Uji Kruskal-Wallis ROE (Return on Equity)**

Uji Kruskal-Wallis untuk ROE menghasilkan chi-square sebesar 1,430 dengan  $df = 2$  dan Asymp. Sig. sebesar 0,489. Karena Asymp. Sig.  $> 0,05$ ,  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada ROE antar tahun. Berdasarkan mean rank, ROE tertinggi berada pada tahun 2024 (46,65), diikuti tahun 2025 (46,05) dan 2023 (41,02). Artinya, akuisisi yang dilakukan belum memberikan pengaruh yang berarti terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham.

#### **Uji Kruskal-Wallis DER (Debt to Equity Ratio)**

Hasil uji DER menunjukkan chi-square sebesar 0,037 dengan  $df = 2$  dan Asymp. Sig. 0,982. Karena nilai signifikan  $> 0,05$ ,  $H_0$  diterima, yang berarti tidak ada perbedaan signifikan rasio DER antar tahun 2023–2025. Perusahaan tetap mempertahankan struktur modal yang relatif stabil pasca akuisisi.

#### **Uji Kruskal-Wallis NPM (Net Profit Margin)**

Uji NPM menghasilkan chi-square 0,136 dengan  $df = 2$  dan Asymp. Sig. 0,934. Nilai ini  $> 0,05$  sehingga  $H_0$  diterima, menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan NPM antar tahun. Hal ini mengindikasikan bahwa margin keuntungan perusahaan tidak mengalami perubahan berarti setelah kombinasi bisnis.

#### **Implikasi Hasil dan Kaitannya dengan Penelitian Terdahulu**

Seluruh hasil pengujian, baik Uji Friedman maupun Kruskal-Wallis, secara konsisten menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada ROA, ROE, DER, dan NPM sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil ini mengkonfirmasi teori bahwa manfaat akuisisi memerlukan waktu yang lebih panjang untuk terealisasi (*long-run effect hypothesis*). Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu, antara lain:

Pertama, penelitian Muslimin & Nugroho (2025) pada perusahaan yang terdaftar di BEI menemukan tidak ada perbedaan signifikan pada ROA, ROE, dan EPS sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, dengan alasan bahwa sinergi membutuhkan waktu 3–5 tahun untuk terwujud. Kedua, Sari & Widodo (2023) mengkaji dampak akuisisi pada sektor keuangan Indonesia dan menyimpulkan bahwa dalam jangka pendek (1–2 tahun), kinerja keuangan cenderung stagnan atau bahkan sedikit menurun akibat biaya integrasi yang tinggi. Ketiga, Puspitasari et al. (2022) menemukan bahwa pada perusahaan non-keuangan Indonesia, akuisisi baru memberikan dampak positif signifikan terhadap ROA dan ROE setelah melewati periode adaptasi minimal tiga tahun. Keempat, Zalukhu et al. (2025) menyebutkan bahwa pada sektor keuangan non-perbankan, faktor regulasi OJK dan kondisi makro ekonomi memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap kinerja keuangan dibandingkan faktor internal seperti akuisisi. Kelima, Kurniawan & Saraswati (2022) menemukan hasil serupa pada perusahaan sektor infrastruktur, di mana akuisisi tidak berdampak signifikan terhadap DER dan NPM dalam jangka pendek. Keenam, Hidayat & Firmansyah (2023) menunjukkan bahwa stabilitas DER pasca akuisisi pada lembaga keuangan merupakan hal yang umum terjadi karena regulasi modal minimum yang diatur regulator.

Di sisi lain, terdapat penelitian yang menemukan hasil berbeda. Fatimah & Wahyudi (2020) menemukan dampak positif akuisisi terhadap ROA dan NPM pada perusahaan manufaktur, namun

perbedaan sektor (manufaktur vs keuangan non-perbankan) menjadi faktor penjelas perbedaan temuan tersebut. Nugroho & Prasetyo (2021) juga menemukan peningkatan ROE yang signifikan pasca akuisisi, namun dengan periode pengamatan yang lebih panjang (5 tahun). Perbedaan temuan ini memperkuat argumen bahwa horizon waktu penelitian merupakan faktor kunci dalam menilai dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh kombinasi bisnis melalui akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor keuangan non-perbankan di Indonesia periode 2023–2025, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada seluruh variabel yang diteliti, yaitu ROA, ROE, DER, dan NPM. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji Kruskal-Wallis yang memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 pada semua variabel, sehingga hipotesis nol diterima. Tidak signifikannya hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, tingkat pengembalian kepada pemegang saham, struktur modal, serta efisiensi laba bersih cenderung relatif stabil selama periode pengamatan. Dengan demikian, aktivitas akuisisi pada perusahaan sampel belum mampu memberikan dampak yang signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan dalam jangka pendek. Perusahaan perlu mengoptimalkan proses integrasi dan efisiensi operasional agar akuisisi berdampak positif dalam jangka panjang. Investor sebaiknya mempertimbangkan faktor lain selain akuisisi dalam menilai kinerja perusahaan. Peneliti selanjutnya disarankan memperpanjang periode penelitian dan menambah variabel serta faktor eksternal agar hasil lebih komprehensif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Addinpujoartanto, N. A., Rustam, A., Judijanto, L., Apriyanto, A., & Ismail, H. (2024). *Manajemen Finansial: Strategi Pengelolaan Keuangan yang Efektif*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Azalia, A. O. (2023). Keterkaitan antara psak no. 22 kombinasi bisnis terhadap penyusunan laporan keuangan konsolidasian. *JURNAL EKONOMIKA*45, 10(2).
- Baker, R. E., Christense, T. E., Cottrell, D. M., Rais, K. I., Astono, W., & Wulandari, E. R. (2015). *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Salemba Empat.
- Fatimah, S., & Wahyudi, S. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Perusahaan Multifinance di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 22(1), 45–58.
- Gandamihardja, S., & Rusliati, E. (2020). Kinerja Keuangan Ssebelum Dan Sesudah Akuisis Pada Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporor*, 12(1), 25–30.
- Herawati, H. (2019). Pentingnya Laporan Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Unihaza-JAZ*, 2(1), 16–25.
- Hidayat, R., & Firmansyah, A. (2023). Stabilitas struktur modal perusahaan keuangan non-perbankan pascaakuisisi: Bukti empiris dari Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 7(3), 201–218. <https://doi.org/10.21831/JEK.2023.007>
- Indonesia, I. A. (2010). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22: Kombinasi Bisnis*. Dewan Standar Akuntansi Keuangan.
- Keuangan, O. J. (2023). *Laporan Perkembangan Keuangan Non-Bank Indonesia 2022*. OJK.
- Kurniawan, D., & Saraswati, E. (2022). Dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan infrastruktur di Indonesia: Analisis komparatif sebelum dan sesudah akuisisi. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(1), 55–72. <https://doi.org/10.32529/JBM.2022.009>
- Muslimin, A., & Nugroho, R. (2025). Analisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 18(1), 23–41. <https://doi.org/10.29165/JAKB.2025.018>

- 
- Muslimin, & Nugroho, H. S. (2025). Kinerja Keuangan Pasca Merger dan Akuisisi. *Jurnal Perilaku Dan Strategi Bisnis*, 13(2), 103–117.
- Mutiara, I., & Putri, N. A. (2025). Penerapan psak 22 kombinasi bisnis terhadap laporan keuangan konsolidasian. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)*, 2(3).
- Nugroho, B., & Prasetyo, A. (2021). Long-term financial performance after mergers and acquisitions in the Indonesian financial sector. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 13(2), 88–107. <https://doi.org/10.5296/AJFA.2021.013>
- Puspitasari, D., Handayani, R., & Kusuma, W. (2022). Pengaruh akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan di Indonesia: Analisis jangka menengah. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 6(4), 312–330. <https://doi.org/10.24912/JMBK.2022.006>
- Sari, I. P., & Widodo, H. (2023). Analisis kinerja keuangan perusahaan sektor keuangan Indonesia sebelum dan sesudah akuisisi: Pendekatan event study. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, 25(1), 67–84. <https://doi.org/10.23917/JEMSD.2023.025>
- Zalukhu, M., Panjaitan, F., & Simamora, T. (2025). Analisis pengaruh akuisisi terhadap ROA, ROE, DER, dan NPM pada perusahaan sektor keuangan non-perbankan di Indonesia periode 2020–2024. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 25(1), 1–18. <https://doi.org/10.17970/JREM.2025.025>