

## UKURAN PERUSAHAAN, *LEVERAGE*, *CASH HOLDING* DAN KINERJA MERGER & AKUISISI

*Rahmat Setiawan<sup>1</sup>, Arizqa Miftahurrohmah<sup>2</sup>*

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga,  
Rahmat.Setiawan@feb.unair.ac.id

<sup>2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Arizqamiftah@gmail.com

---

### Info Artikel

Diterima Agustus 1, 2021

Direvisi Agustus 20, 2021

Dipublikasi September 20,  
2021

---

### Kata Kunci:

*Ukuran akuisisi, leverage,  
cash holding, kinerja  
M&A*

---

### Keywords:

*Acquisitor's size,  
leverage, cash holding,  
M&A performance*

---

### Abstrak

Tujuan penelitian dari makalah ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran akuisitor, leverage, dan cash holding terhadap kinerja merger dan akuisisi pada perusahaan publik Indonesia. Kinerja merger dan akuisisi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja jangka panjang yang diukur dengan selisih return on equity satu tahun setelah dan sebelum tindakan merger atau akuisisi. Penelitian ini menggunakan tindakan merger dan akuisisi publik Indonesia yang terjadi pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2016 sebagai sampel. Sampel penelitian ini adalah 57 tindakan merger dan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa size dan leverage perusahaan akuisitor berpengaruh signifikan terhadap kinerja merger dan akuisisi perusahaan.

---

### Abstract

*Research purposes of this paper is to know the effect of the acquirer's size, leverage, and cash holding on performance of merger and acquisition in Indonesian public company. The performances of merger and acquisition used in this study is long-term performance which scale by the difference of return on equity one year after and before the mergers or acquisition action. This research used merger and acquisition actions of Indonesian public that happened*



*at 2010 until 2016 as the sample. The sample of the research are 57 actions of merger and acquisition. The research's results shows that the size and leverage of the acquirer's significantly influences the performance of companies mergers and acquisitions.*

---

### PENDAHULUAN

Pergerakan bisnis era ini berkembang dengan cepat bersamaan dengan cepatnya perkembangan teknologi serta informasi sehingga kegiatan bisnis menjadi tak terbatas. Keadaan tersebut membuat persaingan antar perusahaan semakin ketat yang membuat perusahaan berlomba-lomba dalam mengembangkan strategi bisnisnya dengan harapan dapat mempertahankan bisnis serta mampu untuk menang dalam persaingan. Strategi perusahaan yang banyak digunakan oleh perusahaan saat ini yakni melakukan ekspansi. Ekspansi merupakan perluasan usaha perusahaan yang bertujuan untuk peningkatan kinerja perusahaan. Terdapat dua jenis ekspansi, yaitu ekspansi yang berasal dari internal perusahaan dan juga ekspansi yang berasal eksternal perusahaan. Ekspansi dari internal adalah upaya memperluas bisnis perusahaan dengan melakukan investasi dari awal, misalkan perusahaan membuat anak perusahaan baru atau dapat dilakukan juga dengan memperluas usahanya yang telah dijalankan saat itu. Ekspansi eksternal merupakan usaha perluasan perusahaan dengan cara menggabungkan usahanya saat ini dengan usaha dari perusahaan lain yang telah ada (Sudana, 2015:274). Perusahaan dapat melakukan ekspansi ini misal dengan merger, akuisisi, atau konsolidasi.

Menurut PP No. 27 1998, yang dimaksud dengan penggabungan yaitu tindakan hukum yang dilakukan oleh satu atau lebih perusahaan untuk menggabungkan diri dengan perusahaan lainnya yang sudah ada serta kemudian perusahaan yang telah menggabungkan diri sudah tidak lagi beroperasi. Sedangkan peleburan yakni tindakan hukum yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan yang bertujuan meleburkan diri dengan cara membentuk satu perusahaan yang baru baru sehingga semua perusahaan



yang meleburkan diri sudah tidak beroperasi. Selanjutnya pengambilalihan, didefinisikan sebagai tindakan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk melakukan pengambilalihan sebagian maupun seluruh saham suatu perusahaan sehingga berakibat berpindahnya kendali manajemen kepada pihak baru atau pihak yang mengambil alih tersebut. Istilah lain dari penggabungan, peleburan, serta pengambilalihan tersebut adalah merger, konsolidasi, dan akuisisi.

Ukuran perusahaan adalah bagian dari karakteristik perusahaan. Ukuran perusahaan bis dihitung dengan menghitung logaritma natural ( $\ln$ ) dari keseluruhan aset perusahaan dalam laporan neraca tahunannya (Setiawan & Gestanti, 2018). Salah satu hal yang mempengaruhi perusahaan memperoleh profit yakni ukuran perusahaan tersebut, salah satu alasannya yakni adanya kemampuan untuk mencapai *economy of scale* dan *bargaining power* yang dipengaruhi oleh besar kecilnya perusahaan tersebut. Berdasarkan Moatti, Ren, Anand, & Dussauge (2015), terdapat dua teori mengenai ukuran dan profitabilitas perusahaan. Ukuran dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan melalui mekanisme daya tawar dan efisiensi operasional. Mekanisme ini mencerminkan dua aspek mendasar dari keunggulan suatu perusahaan, yaitu keunggulan harga yang dihasilkan dari kondisi tawar menawar yang menguntungkan dengan pelanggan dan pemasok, serta keunggulan biaya yang dihasilkan dari efisiensi yang lebih besar. Banyak diantara perusahaan-perusahaan di Indonesia yang selalu berupaya memperbesar ukurannya yang salah satu tujuannya memperoleh *competitive advantage* dengan cara mengurangi biaya produksi serta meningkatkan pangsa pasarnya.

Perusahaan besar memiliki potensi lebih tinggi untuk menghasilkan produk dengan harga per unitnya yang lebih rendah sebab kemampuannya dalam melakukan produksi



pada skala ekonomis (Setiawan, 2009). Kemampuan *economy of scale* perusahaan menjadikan perusahaan tersebut berpotensi besar untuk menghasilkan laba optimal dengan biaya yang minimal. Perusahaan besar cenderung lebih mudah dalam memperoleh pendanaan eksternal. Pada konteks merger dan akuisisi, perusahaan akuisitor besar cenderung unggul saat proses integrasi setelah terjadinya aksi korporasi merger dan akuisisi. Hal ini dapat terjadi sebab perusahaan besar yang melakukan merger dan akuisisi cenderung memiliki nama baik, kepemilikan sumber daya, kemampuan manajemen, serta pengalaman bisnis yang lebih unggul sehingga perusahaan akuisitor besar bisa menghasilkan kinerja lebih baik daripada perusahaan akuisitor kecil (Zhao, Ma, & Hao, 2018). Implikasi dari keunggulan tersebut yakni perusahaan besar yang melakukan merger dan akuisisi cenderung berkinerja dengan lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Karakter perusahaan lainnya yakni besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendanai asetnya termasuk juga untuk mendanai aksi korporasi seperti merger dan akuisisi juga dapat terlihat melalui rasio *leverage* yang dimiliki perusahaan. Selain itu, Maloney, McCormick, & Mitchell (1993) menyatakan bahwa leverage dapat membantu mendisiplinkan manajer dan menghalanginya untuk membuat keputusan yang salah dalam melaksanakan merger atau akuisisi. Sehingga leverage akan bisa memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pelaku merger dan akuisisi.

Berkaitan dengan *cash holding*, berdasarkan teori *free cash flow* Jensen (1986), perusahaan dengan manajer yang ingin membangun kerajaan bisnis serta memiliki peluang investasi yang rendah akan cenderung untuk melakukan akuisisi daripada membayar dividen kepada pemegang saham. *Cash holding* adalah salah satu aktiva yang paling likuid yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan serta paling berpotensi untuk disalahgunakan oleh manajer. Hal ini dapat mendorong perusahaan membuat keputusan



merger atau akuisisi yang kurang tepat sehingga dapat membuat kinerjanya semakin menurun setelah melakukan merger atau akuisisi.

Hingga sekarang, berdasarkan hasil penelitian yang sudah ada di Indonesia belum banyak penelitian yang berfokus pada pengaruh ukuran, *leverage*, dan *cash holding* perusahaan akuisitor terhadap kinerja merger dan akuisi yang dilakukan oleh perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan fenomena-fenomena yang telah dituliskan di atas, maka penelitian bertujuan ini yakni untuk mengetahui pengaruh ukuran, *leverage*, dan *cash holding* perusahaan akuisitor terhadap kinerja merger dan akuisisi.

### **Pengertian Merger dan Akuisisi**

Merger dan akuisisi yakni pelaksanaan penggabungan perusahaan dengan perusahaan lain sebagai wujud strategi ekspansi perusahaan secara eksternal. Menurut (Sudana, 2015), penjelasan istilah merger yakni penggabungan dua atau lebih perusahaan yang memiliki ukuran yang tidak sama serta hanya akan menyisakan satu perusahaan yang tetap bertahan untuk beroperasi, biasanya yang tetap bertahan yakni perusahaan yang lebih besar atau perusahaan yang melakukan merger terhadap perusahaan lain, sedangkan perusahaan yang lebih kecil melebur ke dalam perusahaan yang lebih besar tersebut. Sedangkan istilah akuisisi merupakan bergabungnya dua perusahaan dimana perusahaan akuisitor atau perusahaan yang mengakuisisi mengambil alih Sebagian dari saham perusahaan yang diakuisisinya yang menyebabkan kendali dari manajemen perusahaan yang diakuisisi pindah pada perusahaan akuisitor, tapi masing-masing perusahaan tetap menjalankan operasi bisnis sebagai satu badan hukum yang berdiri masing-masing.



Selain merger serta akuisisi, terdapat wujud strategi ekspansi secara eksternal lainnya yakni konsolidasi. Dalam konsolidasi, penggabungan perusahaan dilakukan oleh perusahaan yang ukurannya relatif sama dilakukan dengan meleburkan perusahaan-perusahaan tersebut menjadi satu perusahaan baru. Penggabungan ini kemudian menjadikan masing-masing perusahaan sudah tidak beroperasi lagi dengan nama yang sama atau bubar.

### **Kinerja Merger dan Akuisisi**

Kinerja dari merger dan akuisisi dapat didefinisikan sebagai satu indikator yang menunjukkan apakah aksi korporasi merger maupun akuisisi yang diambil oleh manajemen perusahaan memberikan dampak atau pengaruh yang baik atau tidak bagi perusahaan, terutama bagi pemegang ekuitas perusahaan. Penelitian ini menguji kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan setelah merger dan akuisisi. Pengukuran yang digunakan adalah selisih dari ROE perusahaan ( $\Delta ROE$ ) sebelum dan setelah merger dan akuisisi.  $\Delta ROE$  yang diukur yakni selisih antara ROE perusahaan pada satu (1) tahun setelah terjadinya merger atau akuisisi dengan ROE perusahaan sebelum tahun merger akuisisi ( $\Delta ROE_1$ )

$$\Delta ROE_1 = \text{ROE perusahaan 1 tahun setelah akuisisi} - \text{ROE perusahaan 1 tahun sebelum akuisisi}$$

### **Pengaruh Ukuran Terhadap Kinerja Merger dan Akuisi**

Ukuran merupakan bagian dari karakter perusahaan. Ukuran memberikan gambaran besar atau kecilnya perusahaan. Ukuran dapat dilihat melalui aspek kapitalisasi pasar, total *sales*, atau dengan melihat total asetnya. Dalam penelitian ini, untuk menilai besar kecilnya perusahaan yakni dilihat dari logaritma natural ( $\ln$ ) total asetnya yang dicatatkan dalam laporan keuangannya.



Perusahaan dengan ukuran besar memiliki berbagai macam keunggulan, diantaranya yaitu ukuran perusahaan yang besar dapat membantu perusahaan untuk mencapai *economy of scale*. *Economy of scale* artinya ketika rata-rata biaya produksi menurun karena jumlah produksi meningkat (Ross, 2016). Melalui *economy of scale* perusahaan dapat mencapai efisiensi operasional serta dapat mengembangkan kekuatan pasar untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam hal kekuatan tawar menawar baik dengan pemasok maupun dengan pelanggan.

Berdasarkan *resource based theory*, perusahaan merupakan sumberdaya yang terdiri dari sumberdaya yang *tangible* dan yang *intangible*. Sumberdaya perusahaan adalah satu diantara sumber *competitive advantage* yang dimiliki perusahaan (Setiawan & Prawira, 2018). Semakin besar perusahaan cenderung memiliki sumberdaya yang semakin besar pula, baik *tangible* maupun *intangible*. Oleh karena itu, perusahaan yang semakin besar memiliki peluang mendapatkan *competitive advantage* dari sumberdaya yang dimilikinya untuk memperoleh keuntungan. Dalam bidang merger dan akuisisi, sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan target sehingga dapat meningkatkan pendapatan sesudah terjadinya merger atau akuisisi.

Perusahaan yang besar cenderung mempunyai kekuatan pasar yang berasal dari *economic of scale* serta dari *bargaining power* yang dimilikinya. Dalam jangka panjang, perusahaan dengan ukurannya yang besar akan cenderung mencapai kinerja yang lebih tinggi apabila dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, termasuk dalam hal proses integrasi setelah terjadinya akuisisi. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan besar cenderung mempunyai sumber daya serta pengalaman lebih melimpah yang dapat



digunakan untuk mengelola perusahaan target secara lebih baik dari pada perusahaan kecil. Selain itu, dengan kelebihan yang dimilikinya, perusahaan besar dapat memperoleh *competitive advantage* yang lebih setelah mengakuisisi perusahaan lain dengan melakukan transfer sumber daya dan kemampuan yang dimilikinya pada perusahaan target. Sehingga semakin besar perusahaan maka kinerja yang dihasilkan dari aksi merger dan akuisisinya akan semakin bagus.

Berdasarkan pengertian, pengukuran dan hubungan antara ukuran dan kinerja merger dan akuisisi yang telah dijelaskan di atas, maka hipotesis penelitiannya adalah:

**H1.** Ukuran perusahaan akuisitor berpengaruh positif terhadap kinerja terkait merger dan akuisisi.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Merger dan Akuisisi**

Rasio *leverage* perusahaan merupakan salah satu pengukuran besarnya jumlah hutang yang dimanfaatkan oleh perusahaan untuk membiayai keseluruhan aset yang dimilikinya. Besaran hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan mengindikasikan besarnya kewajiban keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini untuk mengukur *leverage* digunakan rumus sebagai berikut:

$$Leverage = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Aset}$$

Adanya *leverage* memiliki hubungan erat dengan kegiatan perusahaan misalknya investasi, hal ini termasuk investasi perusahaan dalam bentuk merger dan akuisisi. Hal ini karena *leverage* memberikan batasan (*restriction*) pada keputusan investasi yang tertulis dalam perjanjian hutang antara pihak kreditor dan juga pihak debitur yang dalam hal ini adalah perusahaan tersebut (Rianawati & Setiawan, 2015).





Maloney, McCormick, & Mitchell (1993) menyatakan bahwa leverage memiliki kemampuan untuk membantu mendisiplinkan manajer dan menghalanginya untuk membuat keputusan yang salah, khususnya saat akan mengambil keputusan merger maupun akuisisi. Sehingga leverage mampu memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan yang pelaku merger atau akuisisi. Berdasarkan penjelasan yang telah tertulis, maka dapat ditarik suatu hipotesis yakni:

**H2.** *Leverage* perusahaan akuisitor berpengaruh positif terhadap kinerja terkait merger dan akuisisi.

### **Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Kinerja Merger dan Akuisisi**

Dalam penelitian Humphery-Jenner & Powell (2014), *cash holding* yakni sebagai pengukuran rasio antara kas dan setara kas dibandingkan dengan keseluruhan asetnya. Sehingga dalam penelitian ini untuk menghitung *cash holding* digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Total Aset}}$$

Berdasarkan teori *free cash flow* Jensen (1986), perusahaan dengan manajer yang ingin membangun kerajaan bisnis serta memiliki peluang investasi yang rendah akan cenderung untuk melakukan akuisisi daripada membayarkan dividen kepada pemegang saham. *Cash holding* merupakan aktiva yang paling likuid milik perusahaan serta paling berpotensi tinggi untuk disalahgunakan oleh manajer. Hal ini dapat mendorong perusahaan membuat keputusan merger dan akuisisi yang buruk sehingga dapat mengganggu kinerja perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwasannya *cash holding*



mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh proses merger dan akuisisi.

Selain dapat memberikan pengaruh negative, *cash holding* juga dapat memberikan pengaruh yang positif. Kas dan setara kas diperlukan oleh perusahaan untuk menjaga likuiditasnya sehingga perusahaan dapat terhindar dari financial distress. Selain itu, ketersediaan kas di dalam perusahaan memungkinkan perusahaan tidak kehilangan kesempatan untuk berinvestasi pada aset yang menguntungkan karena perusahaan mampu menyediakan pendanaan yang cepat untuk membiayai investasi yang menguntungkan sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat. Oleh karena itu, *cash holding* dapat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian Zhao *et al.*, (2018) menghasilkan temuan bahwa *cash holding* tidak memiliki pengaruh yang cukup signifikan pada *return* perusahaan terkait merger dan akuisisi. Berdasarkan pengertian, penjelasan, pengukuran dan hubungan antara *cash holding* dan kinerja perusahaan yang telah dituliskan dapat diambil hipotesis yakni:

**H3.** *Cash holding* perusahaan akuisitor berpengaruh negatif terhadap kinerja merger dan akuisisi.

### Model Analisis

Model analisis yang dipergunakan untuk penelitian ini yaitu:

$$\Delta ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln asset_{i,(t-1)} + \beta_2 LEV_{i,(t-1)} + \beta_3 Cash_{i,(t-1)} + \epsilon_i$$

Keterangan:

$\Delta ROE_{i,t}$  = Perbedaan *Return on equity* (ROE) satu tahun sebelum dan satu tahun setelah merger dan akuisisi perusahaan i pada tahun t



- $\beta_0$  = konstanta
- $\ln asset_{i, (t-1)}$  = ukuran perusahaan i pada satu (1) tahun sebelum merger dan akuisisi
- $LEV_{i, (t-1)}$  = *leverage* perusahaan i pada satu (1) tahun sebelum merger dan akuisisi
- $Cash_{i, (t-1)}$  = *cash holding* perusahaan i pada satu (1) tahun sebelum merger dan akuisisi
- $\varepsilon_i$  = error

### METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian yang dipergunakan dalam *study* ini yakni pendekatan yang bersifat kuantitatif yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Pendekatan kuantitatif adalah pengujian hipotesis menggunakan data sekunder. Penggunaan data terukur dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan kesimpulan dan membuat keputusan yang dapat digeneralisasikan. Model penelitian ini adalah menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Teknik sampling penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sample yakni perusahaan non-keuangan peelaku merger maupun akuisisi saat periode 2010 hingga 2016 dan perusahaan telah terdaftar di BEI serta memiliki data lengkap untuk memenuhi kriteria dalam penelitian ini. Terdapat 57 sample dalam penelitian ini yang berasal dari 57 aksi merger dan akuisisi serta perusahaan memiliki data lengkap untuk



penelitian.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Terdapat 57 sample yang memenuhi kriteria berasal dari perusahaan non-keuangan yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia serta melakukan merger atau akuisisi di tahun 2010 hingga 2016. Sehingga jumlah observasinya sebesar 57 sesuai dengan jumlah merger dan akuisisi sebagai sample.

**Tabel 1. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
$\Delta ROE_1$	57	-1.6646	.5548	-.0459	.2485
LnAsset	57	24.9291	32.9970	29.5311	1.3871
Leverage	57	.1105	.8401	.4327	.1732
Cash	57	.0076	.4603	.1641	.1110993
Valid N (listwise)	57				

Sumber: Data diolah

**Tabel 2. Koefisien Korelasi**

	$\Delta ROE_1$	LnAsset	LEV	Cash
$\Delta ROE_1$	<b>1,000</b>			
LnAsset	<b>0,236*</b>	<b>1,000</b>		
LEV	<b>0,253*</b>	<b>-0,029</b>	<b>1,000</b>	
Cash	<b>-0,178*</b>	<b>-0,099</b>	<b>-</b> <b>0,377**</b>	<b>1,000</b>

Sumber: Data diolah

**Tabel 3. Hasil Analisis Regresi**

Model		Coefficients <sup>a</sup>			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant )	-1.415	.707		-2.002	.050
	LnAsset	.042	.023	.236	1.824	.074
	Leverage	.336	.199	.234	1.687	.097
	Cash	-.149	.312	-.067	-.478	.635

a. Dependent Variable:  $\Delta ROE_1$

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.356 <sup>a</sup>	.127	.077	2.007

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pada tabel 2 maka dapat dilakukan uji hipotesis statistik sebagai berikut :

1. Pada model regresi tersebut, konstanta (*intercept*) memiliki nilai -1,415. Hal ini berarti jika variabel-variabel independen pada masing-masing model bernilai nol, maka perubahan yang terjadi pada variable dependen sebesar angka tersebut.
2. Variabel independen ukuran (*LnAsset*) mempunyai koefisien regresi yang bertanda positif dan signifikan. Berarti bahwa ukuran berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan terkait aksi korporasi merger dan akuisisi. Hal tersebut berarti semakin besar maka kinerja terkait aksi merger dan akuisisi perusahaan yang diprosikan dengan  $\Delta ROE_1$  semakin tinggi.



3. Variabel independen *leverage (LEV)* memiliki koefisien regresi bertanda positif dan signifikan. Berarti bahwa *leverage (LEV)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan terkait merger dan akuisisinya. Hal tersebut berarti semakin besar *leverage* perusahaan akuisitor maka kinerja perusahaan terkait merger dan akuisisi yang diprosikan dengan  $\Delta ROE_1$  semakin tinggi.
4. Variabel independen *cash holding (cash)* memiliki koefisien regresi bertanda negative namun tidak signifikan. Hal ini berarti *cash holding* tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada kinerja terkait merger dan akuisisi.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Merger dan Akuisisi**

Ukuran yang ditinjau dari ln total asset perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada kinerja merger dan akuisisi. Hal demikian dapat dijelaskan dengan penjelasan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki berbagai macam keunggulan, diantaranya yaitu dapat mencapai *economy of scale*, memiliki pengalaman, sumber daya, serta kapasitas yang lebih besar yang sangat bermanfaat pada proses integrasi. Selain proses integrasi yang lebih baik, perusahaan yang berukuran besar dengan keunggulan yang dimilikinya mampu membuat keputusan yang lebih matang terkait aksi korporasi merger maupun akuisisi sehingga risiko bisnis terkait merger dan akuisisi yang dihadapinya juga semakin kecil. Perseroan yang besar mampu untuk mengoptimalkan produktivitasnya sehingga profit yang didapatkan dari aksi merger dan akuisisinya dapat menjadi lebih maksimal.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Merger dan Akuisisi**

Leverage dapat membantu mendisiplinkan manajer dan menghalanginya untuk membuat keputusan yang salah dalam melakukan merger ataupun akuisisi. Tingginya *leverage* yang harus ditanggung perusahaan akan semakin berhati-hati dalam membuat



keputusan investasi, termasuk dalam keputusan terkait merger atau akuisisinya. Perseroan hanya akan mau memilih pilihan alternatif investasi yang diproyeksikan memberi keuntungan lebih besar. Sehingga dalam hal ini *leverage* dapat memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan terkait merger dan akuisisinya.

### **Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Kinerja Merger dan Akuisisi**

*Cash holding* tidak mempunyai pengaruh pada kinerja perusahaan jangka panjang terkait merger atau akuisisinya. Hal ini mengindikasikan besarnya *cash holding* pada satu (1) tahun sebelum aksi merger atau akuisisi tidak mempengaruhi perbedaan antara kinerja perusahaan satu (1) tahun setelah aksi merger dan akuisisi dengan satu (1) tahun setelah merger atau akuisisinya. Pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa *cash holding* pada satu tahun sebelum aksi merger atau akuisisi bukan penjamin adanya perubahan kinerja perusahaan terkait merger dan akuisisinya.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Setelah mengetahui hasil dari analisis regresi pada 57 sampel yang berasal dari 57 aksi merger maupun akuisisi perusahaan non keuangan di Indonesia yang terjadi di tahun 2010 hingga 2016, di mana perusahaan akuisitor merupakan perusahaan publik pada saat melakukan kesepakatan merger maupun akuisisi hingga dua tahun setelahnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:



1. Perusahaan akuisitor besar cenderung mampu untuk memiliki perbedaan *ROE* setelah dan sebelum merger atau akuisisi yang lebih tinggi. Hal ini karena perusahaan besar memiliki berbagai macam keunggulan yang membuatnya dinilai lebih mampu untuk membuat keputusan yang lebih matang terkait aksi korporasi merger dan akuisi sehingga kinerjanya meningkat. Selain itu dalam jangka panjang, perusahaan dengan segala keunggulan dan sumber daya yang dimilikinya membuatnya memiliki kemampuan lebih untuk berintegrasi pasca merger akuisisi sehingga mencapai kinerja keuangan yang yang optimal.
2. *Leverage* mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap kinerja terkait dengan merger dan akuisisi yang dihitung dengan perbedaan *ROE* satu tahun setelah dan sebelum aksi merger dan akuisisi. Hal ini karena perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi cenderung memiliki kehati-hatian yang lebih tinggi dalam membuat keputusan merger dan akuisisi sehingga hanya akan mengambil keputusan merger dan akuisisi yang memberikan keuntungan tinggi sehingga kinerja merger dan akuisisinya tinggi.
3. *Cash Holding* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan. Sehingga berapapun sebelum aksi merger dan akuisisi tidak mempengaruhi perbedaan *ROE* perusahaan setelah dan sebelum aksi merger atau akuisisi.





### DAFTAR PUSTAKA

- A. Ross, S., W. Westerfield, R., D.Jordan, B., Lim, J., & Tan, R. (2016). *Fundamentals of Corporate Finance* (p. 885).
- DJ, YR (2019). PENGARUH PELAYANAN, FASILITAS DAN TARIF KAMAR INAP TERHADAP KEPUASAN PASIEN RAWAT INAP PADA RSI DARUS SYIFA DI SURABAYA. *JURNAL EKBIS: ANALISIS, PREDIKSI DAN INFORMASI* , 20 (1), 1252-1260.
- Gao, W., Huang, Z., & Yang, P. (2019). Political connections, corporate governance and M&A performance: Evidence from Chinese family firms. *Research in International Business and Finance*, 50(April), 38–53.  
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.04.007>
- GHOEUR, A., RUSMAWATI DJ, YUNNI, AFIN, R., RUSWAJI, R., & MUHTAROM, A. (2021). Pandemi COVID 19 dan Efek Spasial Ekonominya: Bukti Empiris di Jawa Timur. *Jurnal Isu Kontemporer dalam Bisnis dan Pemerintah* , 27 (3), 39-46.
- Harymawan, I., Nasih, M., Madyan, M., & Sucahyati, D. (2019). The role of political connections on family firms' performance: evidence from Indonesia. *International Journal of Financial Studies*, 7(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs7040055>
- Humphery-Jenner, M., & Powell, R. (2014). Firm size, sovereign governance, and value creation: Evidence from the acquirer size effect. *Journal of Corporate Finance*, 26, 57–77. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.02.009>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *SSRN Electronic Journal*, 76(2), 323–329.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Kinateder, H., Fabich, M., & Wagner, N. (2017). Domestic Mergers and Acquisitions in BRICS Countries : Acquirers and Target. *Emerging Markets Review*.  
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.06.005>
- M&A Statistics. (n.d.). Retrieved from <https://imaa-institute.org/m-and-a-statistics-countries/>
- Maloney, M. T., McCormick, R. E., & Mitchell, M. L. (1993). *Managerial Decision Volume 22 No 2 (2021)*



- Making and Capital Structure. *The Journal of Business*, 66(2), 189.  
<https://doi.org/10.1086/296601>
- Moatti, V., Ren, C. R., Anand, J., & Dussauge, P. (2015). Disentangling The Performance Effects Of Efficiency And Bargaining Power In Horizontal Growth Strategies: An Empirical Investigation In The Global Retail Industry. *Strategic Management Journal*, 36(January 2014), 745–757. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. (2004). Firm size and the gains from acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 73(2), 201–228.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.07.002>
- Peraturan Pemerintah No. 27 tahun 1998. (n.d.). *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perserian Terbatas*.  
<https://doi.org/10.1016/j.aquaculture.2007.03.021>
- Peraturan Pemerintah No. 27 tahun 1998. (1998).
- Peraturan Pemerintah No.57 tahun 2010. (2010).
- Rianawati, A., & Setiawan, R. (2015). Leverage, Growth Opportunity, Dan Investasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Terapan*, 8(1).
- Rusmawati, Y. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Hutang, Dan Umur Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Makanan & Minuman Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi* , 1 (2), 111-126.
- Setiawan, R. (2009). Pengaruh Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia. *Majalah Ekonomi*, XIX(2), 163–173.
- Setiawan, R., & Gestanti, L. (2018). CEO Education, Karakteristik Perusahaan dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 2(2), 101–109.  
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Setiawan, R., & Nisa, Z. I. (2020). Reaksi Pasar Terhadap Hasil Quick Count Pemilu Presiden Indonesia 2019 ( Studi Pada Saham Indeks Lq-45 ), 4(1), 288–296.
- Setiawan, R., & Prawira, B. Y. (2018). Intellectual Capital and the Performance of Manufacturing Companies in Indonesia. *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 7(3), 13. <https://doi.org/10.29303/jmm.v7i3.312>



- Sudana, I. M. (2015). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan* (p. 274). Surabaya: Penerbit Erlangga.
- UU No. 74/POJK. 04/2016. (2016).
- UU No. 8 tahun 1995. (1995). <https://doi.org/10.7312/schi13174-003>
- UU No. 9/POJK. 04/2018. (2015).
- UU No.40 tahun 2007. (2007).
- Zhao, X., Ma, H., & Hao, T. (2018). Acquirer size , political connections and mergers and acquisitions performance. *Studies in Economics and Finance*, 36(2), 311–332. <https://doi.org/10.1108/SEF-05-2017-0112>