

Pengaruh Pertumbuhan, Likuiditas Terhadap Kinerja Merger Dan Akuisisi Dimoderasi Dengan Jenis Perusahaan Target

Abu Hasan Ahmad dan Maria Adventia Mentari Mayang Cardicna

Universitas Airlangga

Email: abu.hasan.ahmad-2018@feb.unair.ac.id, maria.adventia.mentari-2018@feb.unair.ac.id

Diterima Juli 2020;Dipublikasikan Desember 2020

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan perusahaan dan likuiditas terhadap kinerja perusahaan di Indonesia setelah melakukan merger dan akuisisi. Kami juga menambahkan variabel moderasi jenis merger menjadi dua, yakni merger perusahaan sejenis dan merger perusahaan tidak sejenis. Data yang digunakan adalah data perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2011 hingga 2013, dan diteliti menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan rasio likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi. Pengaruh pertumbuhan penjualan pada perusahaan yang sejenis akan lebih kuat pada kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, sedangkan pengaruh likuiditas pada perusahaan yang sejenis akan lebih lemah pada kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Kata Kunci: akuisisi, kinerja, laba atas aset, likuiditas, merger, moderasi, pertumbuhan, perusahaan target, rasio lancar

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of company sales growth and liquidity on company performance in Indonesia after conducting mergers and acquisitions. We also add a moderating variable of merger types into two types, namely mergers of similar companies and mergers of non-similar companies. The data used are the data of companies listed on the Indonesian stock exchange that did mergers and acquisitions in 2011 to 2013, and were examined using multiple linear regression analysis. The results of this study showed that sales growth and liquidity ratios had a significant positive effect on company performance after mergers and acquisitions. The effect of sales growth on similar companies will be stronger on the performance of companies that conduct mergers and acquisitions, while the effect of liquidity on similar companies will be weaker on the performance of companies that conduct mergers and acquisitions.

Keywords: acquisitions, performance, return on assets, liquidity, mergers, moderation, growth, target companies, current ratios

PENDAHULUAN

Liberalisasi ekonomi adalah mesin utama pertumbuhan dan negara-negara berkembang yang merupakan negara-negara yang memiliki tingkat pendapatan rendah tetapi dengan tingkat pertumbuhan yang cepat (Xu dan Meyer, 2013). Dalam lingkungan yang kompetitif, ekspansi ekonomi harus dilakukan oleh perusahaan di negara berkembang agar dapat bertahan hidup. Untuk mencapai legitimasi, merger dan akuisisi dipilih sebagai langkah dalam ekspansi ekonomi perusahaan di negara berkembang (Yang dan Hu, 2016). GDP Global telah menerima banyak kontribusi dari negara-negara berkembang dalam beberapa tahun terakhir (Li, 2013; Qiao dan Yang, 2015; Chen dan Chen, 2016; Sharma dan Chanda, 2017; Wekerle et al., 2017; Padmanathan et al., 2018;). Kinerja ekonomi negara berkembang lebih baik daripada negara maju yang cenderung memiliki kinerja ekonomi yang stagnan (Nölke et al., 2015; Alves dkk., 2016; Peng et al., 2015; Furtado dkk., 2017; Estorilio dkk., 2017). Pada tahun 2016, tingkat pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang adalah 4,2%, dan pada tahun yang sama tingkat pertumbuhan ekonomi di negara-negara maju hanya 1,6%, laporan ini didasarkan pada World Economic Outlook dalam Dana Moneter Internasional 2016. Laporan ini menyatakan bahwa pengaruh terbesar untuk pertumbuhan ekonomi dunia justru berasal dari negara berkembang bukan dari negara maju.

Merger dan akuisisi adalah salah satu keputusan strategis perusahaan untuk mendapatkan pertumbuhan perusahaan di tengah persaingan bisnis. Perusahaan akan menghilangkan pesaing mereka melalui akuisisi dan meningkatkan ukuran perusahaan mereka melalui merger. Demikian juga, keputusan perusahaan untuk memilih bisnis yang tidak terkait atau terkait sebagai target merger dan akuisisi juga didasarkan pada motivasi mereka. Merger dan akuisisi telah diselidiki oleh banyak ahli, misalnya Fu dan Wang (2014) menyelidiki tata kelola perusahaan, yaitu selama merger dan akuisisi, motivasi diri dalam manajemen perusahaan sangat penting. Brown dan Sarma (2007) meneliti perilaku teori keuangan, yaitu ada hubungan antara terlalu percaya diri dalam manajemen perusahaan dan keputusan merger dan akuisisi. Studi tentang merger dan akuisisi dikaitkan dengan intervensi pemerintah Cina karena transformasi sosial yang sedang berlangsung dan desentralisasi fiskal (Pan et al., 2008; Fang, 2008; Zhang et al., 2013). Ada

juga penelitian tentang merger dan akuisisi yang terkait dengan dampak pembebasan aset dan kepemilikan yang kuat (Li dan Wang, 2007; Zhao et al., 2014). Qiu et al. (2006) menunjukkan bahwa ada banyak faktor yang diperhitungkan dalam keputusan merger dan akuisisi termasuk skala ekonomi dalam produksi atau pengadaan faktor teknis.

Ada hasil yang tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya, yaitu dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja pihak pengakuisisi. Terdapat dampak negatif merger dan akuisisi pada kinerja pengakuisisi (Bertrand dan Betschinger, 2012) dan juga hubungan positif antara merger dan akuisisi pada kinerja pengakuisisi (Bhaumik dan Selarka, 2012; Nicholson dan Salaber, 2013) telah ditemukan. Untuk perusahaan yang diakuisisi, ada hasil yang positif dan konsisten setelah perusahaan diakuisisi (Liao dan Williams, 2008; Goddard dkk. 2012; Chari dkk., 2012;). Umumnya, studi pasca merger dan akuisisi lebih sering dibahas dalam studi sebelumnya, ada kebutuhan untuk metode yang lebih umum untuk mengujinya. Pertumbuhan perusahaan terkait langsung dengan merger dan akuisisi, sangat penting untuk mengetahui bagaimana pertumbuhan pasca-merger dan akuisisi telah memperluas pengetahuan praktis dalam berkontribusi pada literatur tentang merger dan akuisisi. Ada juga likuiditas dan jenis perusahaan yang diakuisisi, dua hal ini akan sangat terkait dengan kinerja perusahaan serta merger dan akuisisi.

Menurut Brealey, Myers, Marcus (2001: 598), merger itu merupakan penggabungan dua perusahaan menjadi satu. Hal ini terjadi ketika perusahaan yang bertindak sebagai perusahaan yang mengakuisisi mengambil atau membeli semua aset dan kewajiban dari perusahaan lain yang bertindak sebagai perusahaan target, sehingga perusahaan yang mengakuisisi akan memiliki setidaknya 50% dari saham perusahaan target, sementara perusahaan target akan berhenti beroperasi dan para pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan baru. Menurut Sudarsanam (1999: 1), akuisisi dapat didefinisikan sebagai perjanjian, perusahaan membeli aset atau saham perusahaan lain, dan pemegang saham perusahaan yang ditargetkan untuk akuisisi (perusahaan target) berhenti menjadi pemilik perusahaan .

Menurut Wan & Yiu (2009) Selama perlambatan dalam kondisi ekonomi, akuisisi akan sangat bermanfaat untuk membayar lebih banyak untuk mengurangi aset. Selain itu, ancaman persaingan akan dihilangkan dengan akuisisi dan ketika kondisi ekonomi menurun, akuisisi dapat memungkinkan perusahaan untuk menyesuaikan sumber daya dan kapasitas perusahaan dengan lingkungan yang berubah dengan cepat. Tujuan langsung dari merger atau akuisisi adalah untuk membuktikan pertumbuhan dan perluasan aset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pengakuisisi. Selain itu, tujuan dasar manajer mengakuisisi perusahaan lain adalah untuk membentuk strategi bisnis yang bertujuan menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Pada prinsipnya ada dua motif yang mendorong perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi, yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi terkait dengan esensi tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Di sisi lain, motif non-ekonomi adalah motif yang tidak didasarkan pada esensi tujuan perusahaan, tetapi didasarkan pada keinginan subjektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan (Moin, 2003).

Munculnya sinergi dalam operasi perusahaan dapat mengubah kinerja merger dan akuisisi. Menurut Weston, Chung, dan Hoag (1990), Menurut Sudana (2011: 239), kombinasi bisnis dapat mempercepat pertumbuhan perusahaan. Ini karena intensitas persaingan akan menurun dan kemampuan bersaing dengan perusahaan akan meningkat. Sinergi keuangan dan operasional dan perubahan dalam peluang investasi terkait erat dengan merger dan akuisisi (Morellec dan Zhdanov, 2005; Barclay et al., 2006; Leland, 2007; DeAngelo et al., 2011; Uysal, 2011; Hackbarth and Mauer, 2012). Fan dan Yuan (2002) melakukan studi tentang efek merger dan akuisisi pada siklus hidup perusahaan pada kinerja perusahaan dari pandangan evolusi industri. Temuan mereka adalah bahwa ketika perusahaan berada dalam tahap pertumbuhan, merger dan akuisisi dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Copeland (1995: 238), rasio lancar adalah salah satu rasio likuiditas yang umumnya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jatuh tempo. Rasio ini tentu saja berkaitan dengan keputusan strategis, manajemen investasi, dan manajemen biaya oleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Menurut teori asimetri informasi, biaya yang terkait dengan ketidaksempurnaan pasar dapat dilindungi oleh aset lancar. melakukan proyek berharga sangat mungkin dilakukan oleh perusahaan ketika perusahaan memiliki aset lancar yang cukup (Keynes, 1936). Tetapi manajer mungkin hanya dapat mengejar tujuan mereka sendiri ketika perusahaan memiliki likuiditas tinggi dan dapat membahayakan perusahaan. Jensen (1986) berpendapat tentang hipotesis arus kas bebas yang menyatakan bahwa manajer akan memperluas perusahaan tidak secara optimal dan tidak menguntungkan perusahaan ketika manajer diberkati dengan arus kas bebas. Konflik agen dapat terjadi ketika perusahaan memiliki arus kas berlebih. Salah satu cara cepat untuk membelanjakan uang tunai adalah dengan membuat merger dan akuisisi daripada uang tunai yang diberikan kepada para pemegang saham. Jadi akuisisi lebih mungkin terjadi

ketika sebuah perusahaan terakumulasi untuk memiliki lebih banyak uang di atas tingkat kas normal (Harford, 1999). Salah satu keputusan besar yang harus dilakukan perusahaan saat melakukan merger dan akuisisi adalah memilih jenis perusahaan apakah sejenis atau tidak. Tidak banyak penelitian yang meneliti tentang jenis perusahaan target merger dan akuisisi. Seperti penelitian yang dilakukan Aggarwal dan Baxamusa (2012), penelitian tersebut menemukan bahwa perusahaan merger dan akuisisi dengan target perusahaan yang tidak sejenis meningkatkan nilai perusahaan.

Terdapat teori motivasi bahwa perusahaan memilih merger dan akuisisi yang tidak terkait terutama termasuk hipotesis agensi, hipotesis overconfidence, resource-based hypothesis dan teori kekuatan pasar. Berdasarkan teori kekuatan pasar. Jensen dan Murphy (1990) menemukan bahwa manajemen melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang tidak terkait adalah untuk mengejar profesional, reputasi dan imbalannya mereka sendiri. Morck, Shleifer dan Vishny (1990) berpikir bahwa manajemen melakukan merger dan akuisisi dengan yang tidak terkait untuk mengurangi risiko. Amihud dan Lev (1981) menemukan bahwa pemegang saham dapat menyebarkan risiko dengan mendiversifikasi portofolio saham mereka tetapi perusahaan hanya dapat mengurangi risiko operasional dengan melakukan diversifikasi perusahaan resource-based hypothesis percaya bahwa sumber daya yang melimpah cenderung ada pada perusahaan yang terdiversifikasi. Penrose (1959) berpendapat bahwa organisasi yang efektif adalah bentuk pelaksanaan kegiatan ekonomi di perusahaan yang terdiversifikasi. Villalonga (2004) mengusulkan tiga motivasi untuk diversifikasi perusahaan. Yang pertama adalah diversifikasi perusahaan adalah untuk mewujudkan subsidi silang. Yang kedua adalah perusahaan bergabung dengan perusahaan lain untuk mencapai persaingan multidimensi di pasar lain. Yang ketiga adalah itu perusahaan mengambil keuntungan dari diversifikasi untuk bersekutu dengan perusahaan besar melakukan pembelian bersama sehingga mendorong keluar pesaing kecil yang ada di pasar. Menurut prospek teori, Li dan Zhou (2007) berpendapat bahwa profitabilitas dan properti perusahaan akan mempengaruhi keputusan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang tidak terkait. Wang dan Wei (2013) berpendapat bahwa tekanan restrukturisasi industri dan sumber daya perusahaan mempengaruhi keputusan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang tidak terkait.

Berdasarkan penjelasan hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H_1 : Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Kinerja Merger dan Akuisisi
- H_2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kinerja Merger dan Akuisisi
- H_3 : Jenis perusahaan target merger dan akuisisi yang sejenis memperlemah pengaruh positif Pertumbuhan terhadap Kinerja Merger dan Akuisisi
- H_4 : Jenis perusahaan target merger dan akuisisi yang sejenis memperlemah pengaruh positif Likuiditas terhadap Kinerja Merger dan Akuisisi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metodologi berdasarkan data dari laporan keuangan perusahaan, untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan, likuiditas terhadap kinerja perusahaan yang diukur oleh ROA perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan data sampel dari perusahaan merger dan akuisisi yang terdaftar di bursa efek Indonesia, perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan setelah merger dan akuisisi hingga tahun 2018. Sedangkan deskripsi statistik deskriptif variabel dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 1.

Table 1: Statistik deskriptif

| Variable | N | Min | Max | Mean | Std. Dev |
|----------|-----|--------|--------|--------|----------|
| ROA | 257 | -72.13 | 45.79 | 5.43 | 12.50 |
| GROWTH | 257 | -99.89 | 155.38 | 8.41 | 39.38 |
| CR | 257 | -2,71 | 792,95 | 199,82 | 161,09 |
| TypeM&A | 257 | 0 | 1 | .46 | 0.5 |

Matriks korelasi variabel dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 2.

Table 2: Matriks korelasi

| Variable | ROA | GROWTH | CR | TypeM&A |
|----------|--------|--------|-------|---------|
| ROA | 1 | | | |
| GROWTH | ,232** | 1 | | |
| CR | ,255** | -,031 | 1 | |
| TypeM&A | ,052 | ,123* | -,003 | 1 |

Variabel Independen

Berikut adalah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini:

1 $Sales\ Growth = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$

2 $Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$

3 $TypeM\&A =$ Menggunakan dummy 1 jika perusahaan merger dengan perusahaan sejenis (industri yang sama), 0 jika perusahaan melakukan merger dengan perusahaan tidak sejenis

Variabel Dependen

Kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi diproksikan dengan Return On Asset (ROA) yang diukur melalui laba bersih dibagi dengan total aset.

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Analysis Model

Dalam penelitian ini data diolah dan dianalisis dengan menggunakan model regresi linier berganda. berdasarkan literatur yang ada, penelitian ini mengembangkan model-model berikut:

Model 1 :

$$ROA = \alpha_{it} + \beta_1 Growth_{it} + \beta_2 CR_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 2 :

$$ROA = \alpha_{it} + \beta_1 Growth_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 Jenis_{it} + \beta_4 Growth * TypeM\&A_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 2 :

$$ROA = \alpha_{it} + \beta_1 Growth_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 Jenis_{it} + \beta_4 CR * TypeM\&A_{it} + \epsilon_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam mengestimasi kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, ada pertumbuhan penjualan dan rasio lancar sebagai variabel independen dan return on assets (ROA) sebagai variabel dependen yang digunakan dalam model regresi. Dengan menggunakan model regresi berganda dan Tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, perkiraan perkiraan hasil pengaruh variabel independen terhadap profitabilitas disajikan dalam tabel 3 berikut:

Table 3: Ringkasan Hasil Regresi

| Variable | ROA |
|-----------|-----------------|
| Intercept | .728 (.539) |
| GROWTH | .076* (.000) |
| CR | .020* (.000) |

Tabel 3, menunjukkan bahwa Pertumbuhan dan Likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Table 4: Ringkasan Hasil Regresi

| Variable | ROA |
|----------------|-----------------|
| Intercept | .464 (.734) |
| GROWTH | .090* (.000) |
| CR | .020* (.000) |
| Jenis | .907 (.552) |
| GROWTH*TypeM&A | -.034 (.372) |

Table 5: Ringkasan Hasil Regresi

| Variable | ROA |
|-------------|-------------------|
| Intercept | .464 (.734) |
| GROWTH | .090* (.000) |
| CR | .020* (.000) |
| Jenis | .907 (.552) |
| CR* TypeM&A | -0.034* (.372) |

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Merger Dan Akuisisi

Dari hasil dalam tabel 3 dapat dilihat nilai signifikansi dari variabel pertumbuhan adalah 0,000, nilai tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$), sedangkan koefisien regresi dari variabel pertumbuhan bernilai 0.046. Dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Ini menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan sebesar satu satuan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebesar 0.046. Jadi berdasarkan hasil di atas H_1 diterima.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Merger Dan Akuisisi

Dari hasil dalam tabel 3 dapat dilihat nilai signifikansi dari variabel Likuiditas adalah 0,007, nilai tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$), sedangkan koefisien regresi dari variabel pertumbuhan bernilai 0.008. Dapat disimpulkan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Ini menunjukkan bahwa peningkatan Likuiditas sebesar satu satuan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebesar 0.008. Jadi berdasarkan hasil di atas H_2 diterima.

Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Merger Dan Akuisisi Dimoderasi Dengan Jenis Perusahaan Target

Dalam mengestimasi pengaruh pertumbuhan terhadap kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dimoderasi dengan jenis perusahaan target, terdapat variabel independen pertumbuhan, rasio lancar, dan jenis perusahaan target dan terdapat juga hasil perkalian variabel pertumbuhan dengan jenis perusahaan target sebagai variabel moderasi. Sedangkan return on assets (ROA) sebagai variabel dependen yang digunakan dalam model regresi. Dengan menggunakan model regresi berganda dan Tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, perkiraan perkiraan hasil pengaruh variabel independen terhadap profitabilitas disajikan dalam tabel 4. Dari hasil dalam tabel 4 dapat dilihat nilai signifikansi dari variabel moderasi pengaruh pertumbuhan terhadap kinerja perusahaan yang merger dan akuisisi adalah 0,000, nilai tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$), sedangkan koefisien regresi dari variabel moderasi bernilai 0.115. Dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi memperkuat pengaruh positif pertumbuhan terhadap kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Ini menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam memilih target perusahaan yang sejenis dalam merger dan akuisisi memperkuat faktor pertumbuhan dalam mempengaruhi kinerja perusahaan yang merger dan akuisisi. Jadi berdasarkan hasil di atas H_3 ditolak.

Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Merger Dan Akuisisi Dimoderasi Dengan Jenis Perusahaan Target

Dalam mengestimasi pengaruh Likuiditas terhadap kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dimoderasi dengan jenis perusahaan target, terdapat variabel independen pertumbuhan, rasio lancar, dan jenis perusahaan target dan terdapat juga hasil perkalian variabel rasio lancar dengan jenis perusahaan target sebagai variabel moderasi. Sedangkan return on assets (ROA) sebagai variabel dependen yang digunakan dalam model regresi. Dengan menggunakan model regresi berganda dan Tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, perkiraan perkiraan hasil pengaruh variabel independen terhadap profitabilitas disajikan dalam tabel 5. Dari hasil dalam tabel 5 dapat dilihat nilai signifikansi dari variabel moderasi pengaruh Likuiditas terhadap kinerja perusahaan yang merger dan akuisisi adalah 0,030, nilai tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$), sedangkan koefisien regresi dari variabel moderasi bernilai -0.025. Dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi memperlemah pengaruh positif pertumbuhan

terhadap kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Ini menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam memilih target perusahaan yang sejenis dalam merger dan akuisisi memperkuat faktor Likuiditas dalam mempengaruhi kinerja perusahaan yang merger dan akuisisi. Jadi berdasarkan hasil di atas H_4 diterima.

KESIMPULAN

Jika perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mampu memanfaatkan sumber daya mereka secara optimal maka akan menciptakan pertumbuhan (Growth) dan likuiditas (CR) yang tinggi. Perusahaan dengan pertumbuhan dan likuiditas tinggi juga akan memiliki kinerja perusahaan yang tinggi. Hal ini dibuktikan dalam hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa pertumbuhan (Growth) dan likuiditas (CR) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Selain itu, hasil penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan memberikan kontribusi lebih tinggi daripada Likuiditas dalam mempengaruhi kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Ini menunjukkan bahwa diantara faktor pertumbuhan dan Likuiditas pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di Indonesia, faktor pertumbuhan yang paling mempengaruhi kinerja perusahaan.

Sementara perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang sejenis, membuat pengaruh pertumbuhan semakin kuat terhadap kinerja perusahaan tersebut. Hal ini ditunjukkan pada penelitian ini dengan hasil regresi variabel perkalian antara faktor pertumbuhan dan jenis perusahaan target adalah positif signifikan. Sedangkan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang sejenis, membuat pengaruh Likuiditas semakin lemah terhadap kinerja perusahaan tersebut. Hal ini ditunjukkan pada penelitian ini dengan hasil regresi variabel perkalian antara faktor Likuiditas dan jenis perusahaan target adalah negatif signifikan

DAFTAR REFERENSI

- Aggarwal, R.K. and Baxamusa, M.H. (2012) Unrelated Acquisitions. *SSRN Electronic Journal* , 1, 324-338.
- Alves, F.S., Segatto, A.P., De-Carli, E. (2016). Theoretical framework about relational capability on inter-organizational cooperation. *J. Ind. Integr. Manag.* 1 (4), 1650012.
- Amihud, Y. and Lev, B. (1981) Risk Reduction as a Managerial Motive by Conglomerate Managers. *Bell Journal of Economics* , 12, 605-617.
- Barclay, M.J., Morellec, E., Smith Jr., C.W. (2006). On the debt capacity of growth options. *J. Bus.* 79, 37-59.
- Bertrand, O., Betschinger, M.A., 2012. Performance of domestic and cross-border acquisitions: empirical evidence from Russian acquirers. *J. Comp. Econ.* 40, 413-437.
- Brealey Myers, M. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance 3th Edition*. Boston: McGraw-Hill Irwin.
- Bhaumik, S.K., Selarka, E., 2012. Does ownership concentration improve M&A outcomes in emerging markets? Evidence from India. *J. Corp. Finan.* 18 (4), 717-726.
- Brown, R., Sarma, N. (2007). CEO overconfidence, CEO dominance and corporate acquisitions. *J. Econ. Bus.* 59 (5), 358-379.
- Chari, A., Chen, W., Dominguez, K.M.E., 2012. Foreign ownership and firm performance: emerging market acquisitions in the United States. *IMF Econ. Rev.* 60 (1), 1-42.
- Chen, Y., Chen, H., 2016. Innovation and social media: cultural impacts on the opinion influence process in brand communities. *J. Ind. Integr. Manag.* 1 (4), 1650013.
- Copeland, J. F., dan Copeland, T.E. (1995). *Manajemen Keuangan Edisi 8 Jilid 1* . Jakarta: Gelora Aksara Pratama .
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., Whited, T.M. (2011). Capital structure dynamics and transitory debt. *J. Financ. Econ.* 99, 235-261.
- Estorilio, C.C.A., Rodrigues, F.R.M., Canciglieri Jr., O., Hatakeyama, K. (2017). Preventing problems in technology transfer: a case study. *J. Ind. Integr. Manag.* 2 (1), 1750006.
- Fan, C.L., Yuan, J. (2002). Empirical analysis of mergers and acquisitions performance of listed companies with growth, maturity and declining industries. *China Ind. Econ.* 8, 65-72.
- Fang, J.X. (2008). Government intervention, ownership and mergers and acquisitions. *Manag. World* 9, 118-123.
- Fu, X., Wang, Y.Y. (2014). A research on managerial rights, executive compensation changes and corporate mergers and acquisitions. *Account. Res.* 11, 30-37.
- Furtado, L., Dutra, M., Macedo, D. (2017). Value creation in big data scenarios: A literature survey. *J. Ind. Integr. Manag.* 2 (1), 1750002.
- Goddard, J., Molyneux, P., Zhou, T., 2012. Bank mergers and acquisitions in emerging markets: evidence from Asia and Latin America. *Eur. J. Finan.* 18 (5), 419-438.

- Hackbarth, d., mauer, d., 2012. optimal priority structure, capital structure, and investment. *rev. financ. stud.* 25, 747–796.
- Harford, J. (1999). Corporate cash reserves and acquisitions. *J. Financ.* 54, 1969–1997.
- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Am. Econ. Rev.* 76, 323–329.
- Jensen, M.C. and Murphy, K.J. (1990) Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy*, 98, 225-264.
- Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Harcourt Brace, New York.
- Lebedev, S., Peng, M.W., Xie, E., Stevens, C.E., 2015. Mergers and acquisitions in and out of emerging economies. *J. World Bus.* 50 (4), 651–662.
- Leland, H.E. (2007). Financial synergies and the optimal scope of the firm: Implications for mergers, spinoffs, and structured finance. *J. Financ.* 62, 765–807.
- Liao, A., Williams, J. (2008). The search for value: cross-border bank M&A in emerging markets. *Comp. Econ. Stud.* 50 (2), 274–296.
- Li, L., 2013. The path to made-in-China: how this was done and future prospects. *Int. J. Prod. Econ.* 146 (1), 4–13.
- Li, Q.Y., Wang, Y.H. (2007). An empirical study of asset specificity, asset integration and performance of corporate mergers and acquisitions. *Econ. Rev.* 2, 90–95.
- Li, S.M. and Zhou, X.C. (2007) Empirical Study on Company Characteristics, Industry Characteristics and Types of M&As Strategy. *Management World*, 3, 130-137.
- Moin, A. (2003). *Merger, Akuisisi & Divestasi*. Jogjakarta: Ekonsia.
- Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1990) Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions? *The Journal of Finance*, 45, 31-48.
- Morellec, E., Zhdanov, A. (2005). The dynamics of mergers and acquisitions. *J. Financ. Econ.* 77, 649–672.
- Nicholson, R.R., Salaber, J., 2013. The motives and performance of cross-border acquirers from EE: comparison between Chinese and Indian firms. *Int. Bus. Rev.* 22 (6), 963–980.
- Nölke, A., ten Brink, T., Claar, S., May, C. (2015). Domestic structures, foreign economic policies and global economic order: implications from the rise of large emerging economies. *Eur. J. Int. Relat.* 21 (3), 538–567.
- Padmanathan, K., Govindarajan, U., Ramachandaramurthy, V.K., Selvi, T.S.O., Jeevarathinam, B., 2018. Integrating Solar Photovoltaic Energy Conversion Systems into industrial and commercial electrical energy utilization-a survey. *J. Ind. Inf. Integr.* 10, 39–54.
- Pan, H.B., Xia, X.P., Yu, M.G. (2008). Government intervention, political connection and regional state-owned enterprise mergers and acquisitions. *Econ. Res. J.* 4, 41–52.
- Penrose, E.T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford University Press, New York.
- Qiao, J., Yang, Z., 2015. Mechanism of R&D network formation based on a network embeddedness game model. *J. Manag. Anal.* 2 (2), 154–174.
- Qiu, L., Bian, Y., Wang, Y.T. (2006). An empirical research on mergers and acquisitions performance of listed companies in Chinese pharmaceutical industry. *China Pharm.* 19, 1448–1451.
- Sharma, S.K., Chanda, U., 2017. Developing a Bayesian belief network model for prediction of R&D project success. *J. Manag. Anal.* 4 (3), 321–344.
- Sudana, I.(2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sudarsanam, P.S. (1999). *The Essence of Mergers and Acquisition*. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta.
- Uysal, V.B. (2011). Deviation from the target capital structure and acquisition choices. *J. Financ. Econ.* 102, 602–620.
- Villalonga, B. (2004) Diversification Discount or Premium? New Evidence from the Business Information Tracking Series. *The Journal of Finance*, 59, 479-506.
- Wan, W. P., & Yiu, D. W. (2009). From crisis to opportunity: environmental jolt, corporate acquisitions, and firm performance. *Strategic Management Journal*, 30, 791-801.
- Wang, S. and Wei, C. (2011) Empirical Study on Enterprise Transformation, Resource Endowment and Diversified Mergers and Acquisitions. China Annual Financial Conference.
- Wekerle, T, Trabasso, L.G, Loures da Costa, L.E., Villela, T., Brandão, A., Leonardi, R., 2017. Design for autonomy: integrating technology transfer into product development process. *J. Ind. Integr. Manag.* 2 (1), 1750004
- Weston, J.F., Chung, K.S., dan Hoag, S.E.(1990). *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*. Los Angeles: Pearson.
- Xu, D., Meyer, K.E., 2013. Linking theory and context: ‘strategy research in emerging economies’ after Wright et al. (2005). *J. Manag. Stud.* 50 (7), 1322–1346.

- Yang, Q, Hu, W.X, 2016. Motives and effects of government intervention in mergers and acquisitions: review and inspiration. *Forecasting* 35 (5), 74–80
- Zhang, W., Zhang, S., Li, B.X., 2013. Political connection, characteristics of mergers and acquisitions and performance of mergers and acquisitions. *Nankai Bus. Rev.* 2, 64–74.
- Zhao, L.B., Zhang, Q.S., Yang, Z.H. (2014). Financing capability, ownership nature and mergers and acquisitions performance: empirical evidence from Chinese listed companies. *Secur. Mark. Her.* 5, 9–15