

































### 2.3.7. Hubungan Masa Jabatan *CEO* terhadap *Merger* dan Akuisisi

Berger, Eli, dan Yermack (1997) membahas adanya kemungkinan *CEO* mengendalikan mekanisme pemantauan internal meningkat seiring masa jabatannya memanjang. *CEO* yang memiliki masa jabatan yang panjang biasanya memiliki kekuatan lebih di perusahaan dan lebih mengakar daripada *CEO* lainnya (Hermalin & Weisbach, 2003; Jensen, 1993). *CEO* dengan masa jabatan yang sangat pendek atau sangat panjang membuat keputusan akuisisi suboptimal (Limbach, Schmid, & Scholz, 2015). Bagi *CEO* dengan jangka waktu pendek, kurangnya pengetahuan tentang perusahaan dan industri dapat mengakibatkan pemilihan target akuisisi yang relatif lebih buruk. Selain itu, *CEO* dengan jangka waktu pendek mungkin kurang berpengalaman dengan *merger* dan akuisisi dan kurang percaya diri, dengan demikian pada akhirnya dikaitkan dengan hasil negosiasi yang lebih lemah yang penting dalam pengambilalihan perusahaan (Custódio & Metzger, 2013).

Ketika masa jabatan *CEO* berkembang, pembelajaran memungkinkan *CEO* untuk membuat keputusan akuisisi yang lebih baik. Namun, pada titik tertentu, *CEO* telah kehilangan sebagian besar kecocokannya dengan perusahaan dan memilih target pengambilalihan yang suboptimal (Limbach *et al.*, 2015). Selanjutnya ketika masa jabatan *CEO* terlalu panjang, keputusan akuisisi sebagian besar dimotivasi oleh strategi membangun kerajaannya sendiri atau upaya untuk mendiversifikasi portofolio pribadi yang kurang terdiversifikasi (Amihud & Lev, 1981). Sebab itu, diperkirakan ada pengaruh positif antara masa jabatan *CEO* dengan kinerja *merger* dan akuisisi.



### 2.3.8. Hubungan Kepemilikan Saham *CEO* terhadap *Merger* dan Akuisisi

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan kepemilikan saham *CEO* memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan. Jika hubungan ini berlaku, dimana nilai perusahaan mampu dipengaruhi oleh kepemilikan ekuitas manajerial. Maka diperkirakan bahwa *CEO* akan lebih memberikan perhatian terhadap saham perusahaan dan cenderung untuk tidak melakukan akuisisi yang menghancurkan nilai perusahaan dan mengambil keputusan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Jensen dan Murphy (1990) menyatakan bahwa untuk mendorong *CEO* memaksimalkan kekayaan pemegang saham, dewan harus membuat kontrak kompensasi yang kinerjanya atau berorientasi harga saham.

Abowd (1990) menemukan bahwa pembayaran *CEO* mengalami kenaikan sebesar 10% karena kinerja pasar saham yang baik menyebabkan kenaikan dalam jumlah total pemegang saham yang diharapkan. Sehingga memberi penghargaan kepada seorang eksekutif dengan saham dan opsi adalah cara untuk membiarkan agar mereka bertindak demi kepentingan pemegang saham perusahaan. Eksekutif diberi imbalan dengan menggunakan kompensasi berbasis ekuitas lebih sering, yang dikenal sebagai skema insentif jangka panjang (Datta, Datta, & Raman, 2001). Kompensasi berbasis ekuitas didefinisikan sebagai opsi saham yang sering diterima eksekutif sebagai bagian dari kompensasi mereka (Bebchuk & Grinstein, 2005). Sebab itu, seiring adanya peningkatan kepemilikan saham oleh *CEO* maka semakin baik pula kinerja *merger* dan akuisisi.

### **2.3.9. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap *Merger* dan Akuisisi**

Penelitian sebelumnya membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi yang negatif terhadap kinerja *merger* dan akuisisi (Chu *et al.*, 2016; Masulis *et al.*, 2007). Masulis *et al.* (2007) berpendapat bahwa ukuran perusahaan yang besar berfungsi sebagai pertahanan pengambilalihan yang efektif karena dibutuhkan lebih banyak sumber daya untuk melakukan akuisisi terhadap target yang lebih besar. Hasil penelitian Moeller, Schlingemann, dan Stulz (2005) menjelaskan bahwa rata-rata pengakuisisi yang memiliki ukuran lebih besar cenderung membayar premi lebih tinggi dari yang seharusnya sehingga melakukan akuisisi yang menghasilkan sinergi yang negatif. Hal ini membuktikan keangkuhan manajerial dalam mengambil keputusan sehingga cenderung manfaat dari adanya *merger* dan akuisisi yaitu meningkatkan ukuran perusahaan namun peningkatan tersebut mengurangi nilai pasar perusahaan (Chu *et al.*, 2016).

### **2.3.10. Hubungan Umur Perusahaan terhadap *Merger* dan Akuisisi**

Limbach *et al.* (2015) menjelaskan bahwa dalam perusahaan dan industri muda, lingkungan bisnis juga lebih dinamis dan nilai pembelajaran menjadi lebih singkat. Sebab itu dalam melakukan *merger* dan akuisisi perusahaan muda lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan.

### **2.3.11. Hubungan *Leverage* terhadap *Merger* dan Akuisisi**

Teti *et al.* (2017) menjelaskan bahwa tingkat *leverage* atau hutang dalam membiayai aktivitas perusahaan meningkatkan pemantauan atas pengambilan keputusan manajer atau *CEO*. Hal ini mendapat dukungan dari Berger *et al.*

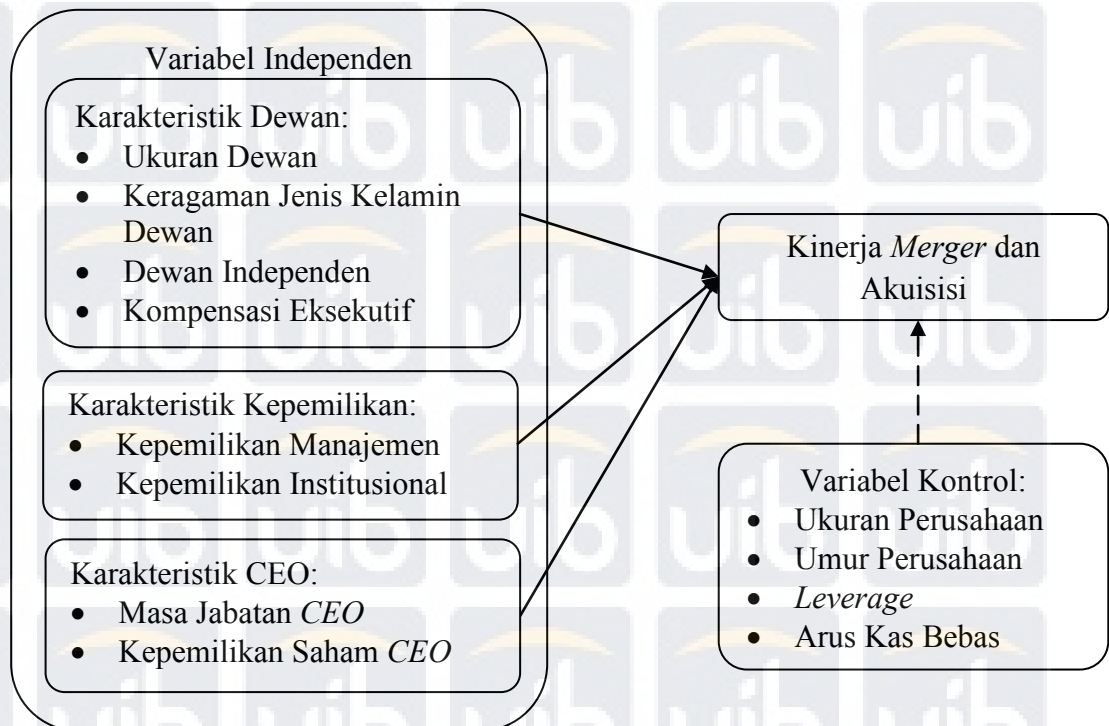
(1997) yang menemukan hal serupa dimana manajer cenderung mempertahankan tingkat utang yang rendah agar memiliki lebih banyak keleluasaan dalam melakukan keputusan investasi mereka. Teti *et al.* (2017) menegaskan bahwa leverage harus memiliki efek positif pada kinerja perusahaan sehingga dengan demikian pada kualitas akuisisi akan berefek positif pula. Hal ini disebabkan oleh tindakan pemantauan yang kuat yang dilakukan oleh kreditor dan niat manajemen untuk menghindari kesulitan keuangan.

#### **2.3.12. Hubungan Arus Kas Bebas terhadap *Merger* dan Akuisisi**

Hipotesis arus kas bebas yang dikembangkan oleh Jensen (1986) memprediksi adanya korelasi negatif antara arus kas bebas dan pengembalian abnormal kumulatif dari akuisisi. Namun, jumlah besar arus kas yang tersedia juga dapat mewakili dari kinerja positif yang berkorelasi dengan kualitas manajerial, dan karena itu keputusan akuisisi menjadi lebih baik (Masulis *et al.*, 2007). Sebab itu terdapat hasil yang bertentangan dalam penelitian yang ada tentang arus kas bebas dan kualitas akuisisi.

#### **2.4. Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis**

Penelitian yang dilakukan merupakan replikasi dari penelitian Teti *et al.* (2017) dan ditambahkan variabel umur perusahaan dan kepemilikan institusional dari penelitian Liu dan Wang (2013) lalu ditambahkan variabel kepemilikan manajemen dan keragaman jenis kelamin dewan dari penelitian Chu *et al.* (2016).



Gambar 2.7 Model penelitian analisis pengaruh tata kelola perusahaan

terhadap kinerja *merger* dan akuisisi, sumber: Data diolah, 2019

Delapan variabel tata kelola perusahaan yang berbeda memiliki dampak terhadap kualitas *merger* dan akuisisi perusahaan yang diselesaikan oleh seorang CEO. Sebab itu penelitian ini memiliki tujuan untuk menyelidiki apakah mekanisme tata kelola perusahaan dapat berperan aktif dalam *merger* dan akuisisi yang dilaksanakan.

Sebab itu hipotesis penelitian dari kerangka model di atas sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Kinerja *merger* dan akuisisi memiliki hubungan negatif dan secara signifikan dipengaruhi oleh ukuran dewan.

H<sub>2</sub> : Kinerja *merger* dan akuisisi memiliki hubungan positif dan secara signifikan dipengaruhi oleh dewan independen.

H<sub>3</sub> : Kinerja *merger* dan akuisisi memiliki hubungan positif dan secara signifikan dipengaruhi oleh keragaman jenis kelamin dewan.

H<sub>4</sub> : Kinerja *merger* dan akuisisi memiliki hubungan positif dan secara signifikan dipengaruhi oleh kompensasi eksekutif.

H<sub>5</sub> : Kinerja *merger* dan akuisisi memiliki hubungan positif dan secara signifikan dipengaruhi oleh kepemilikan manajemen.

H<sub>6</sub> : Kinerja *merger* dan akuisisi memiliki hubungan positif dan secara signifikan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional.

H<sub>7</sub> : Kinerja *merger* dan akuisisi memiliki hubungan positif dan secara signifikan dipengaruhi oleh masa jabatan *CEO*.

H<sub>8</sub> : Kinerja *merger* dan akuisisi memiliki hubungan positif dan secara signifikan dipengaruhi oleh kepemilikan saham *CEO*.