



Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan

Journal homepage: <https://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/>



Karakteristik CEO, Aset Tidak Berwujud, dan Kinerja Akuisisi Dimediasi Reputasi Perusahaan

Abid Ilmun Fisabil , Kamaliah, Rheny Afriana Hanif*

Universitas Riau, Indonesia

*Correspondence: E-mail: abid.ilmun4631@student.unri.ac.id

ABSTRACT

The study intends to test the influence CEO characteristics and intangible assets produce on firm acquisition performance, as well as the mediating role of firm reputation. Samples were taken under purposive sampling on publicly traded firms listed on the Indonesian Stock Exchange from 2015 to 2020. SEM Path Analysis was carried out to model the research. The findings suggest a positive significant relation between CEO characteristics and firm reputation. Intangible asset, as the second independent variable, performs a significant positive relation to firm reputation. However, the study did not find any relation between CEO characteristics, intangible assets to firm performance as well as firm reputation to firm performance. In addition, the study also did not find any significant mediating role in firm performance.

ARTICLE INFO

Article History:

Submitted/Received 03 Feb 2023

First Revised 12 Mar 2023

Accepted 07 May 2023

First Available online 4 Dec 2023

Publication Date 17 Dec 2023

Keyword:

Acquisition Performance,

CEO Characteristics,

Intangible Assets,

1. PENDAHULUAN

Salah satu solusi perusahaan ketika mengalami kesulitan keuangan adalah dengan melakukan akuisisi (Ibrahimi, 2018, p. 73). Merger dan akuisisi adalah dua metode penggabungan perusahaan. Merger adalah metode penggabungan oleh dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan dengan cara menyatukan aset dan liabilitas, sedangkan metode di mana 2 penggabungan perusahaan dilakukan dengan cara mengambil alih pengendalian manajemen perusahaan, dalam kata lain sebuah perusahaan dibeli oleh perusahaan lain, dikenal dengan sebutan akuisisi (Kumar & Sharma, 2019, pp. 4–5). Secara umum, perbedaan dalam definisi akuisisi tidak terlalu penting, karena tujuan akhirnya sama: dua perusahaan atau lebih, yang memiliki kepemilikan berbeda beroperasi di bawah atap yang sama, biasanya untuk mencapai tujuan strategis dan keuangan (Sherman & Cook, 2011, p. 3).

(Weston & Weaver, 2001, p. vii) percaya bahwa akuisisi dapat menjadi faktor fundamental yang menentukan kemampuan perusahaan dalam mengatasi tantangan. Ukuran perusahaan sudah pasti akan bertambah besar setelah dilakukannya akuisisi (Moin, 2010, p. 7). Apabila skala perusahaan bertambah besar ditambah sinergi yang dihasilkan dari penggabungan, maka laba usaha juga akan bertambah besar dan seharusnya kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik (Payamta & Setiawan, 2004).

Walaupun demikian, akuisisi tidak selalu mendatangkan keuntungan bahkan sebaliknya. Kebanyakan perusahaan tak kunjung mendapatkan kinerja keuangan yang baik bahkan merugi miliaran dolar serta nilai pemegang saham (*shareholder value*) yang hancur diakibatkan dari akuisisi (Fernandes, 2020).

Kasus akuisisi secara global tidak dapat memberikan nilai positif terhadap pemegang saham di tahun 2019. Perusahaan publik yang melakukan akuisisi lebih dari USD\$100 juta di tahun 2018 memiliki performa dibawah rata-rata MSCI World Index dengan rata-rata selisih 5% di 2019. Dan ini terjadi terus-menerus selama tiga tahun dari 2017 (Chad Bray, 2020).

Managing Director Accenture Strategy Mergers and Acquisition Bruce Delteil mengatakan lebih dari 50 persen akuisisi gagal sukses karena harga takeover yang terlalu tinggi (RH, 2015). Alasan lain juga dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984) dengan hipotesis konten informasi serta hipotesis free cash flow atau arus kas bebas oleh Hansen (1987)

Hipotesis konten informasi mengatakan bahwa ketika terdapat penawaran pembayaran akuisisi dengan menggunakan saham, pasar akan melihatnya sebagai sinyal bahwa harga saham telah overvalued atau dinilai lebih tinggi. Ini adalah bentuk dari kesalahan dalam proses valuasi perusahaan dan mengakibatkan pengembalian yang negatif.

Di sisi lain, hipotesis *free cash flow* memprediksi ketika akuisisi akan dibayar dengan tunai atau cash, ini akan mengurangi biaya agensi dari arus kas 4 bebas. Kesimpulan dari dua teori tersebut adalah, ketika diumumkan bahwa akuisisi dibayar dengan tunai, maka akan memberikan abnormal return yang positif. Sedangkan bila diumumkan akuisisi dibayar dengan saham, maka abnormal return akan negatif.

Ketika melakukan transaksi akuisisi, perbedaan antara harga penawaran dan harga pasar perusahaan target sebelum pemberitahuan transaksi disebut *Merger & Acquisition Premium* atau premium akuisisi (Petitt & Ferris, 2013). Perusahaan pembeli akan memperoleh kinerja yang lebih baik jika premium akuisisi di bawah rata-rata yaitu 20-30 persen di atas harga saham perusahaan target (Petitt & Ferris, 2013). Premium yang tinggi dapat menyebabkan overpaying dan mengurangi kemungkinan akuisisi akan sukses.

Walaupun banyak bukti nasional bahkan internasional bahwa akuisisi justru lebih sering gagal memperbagus kinerja keuangan dan bahkan mengurangi nilai pemegang saham, tetap saja masih

banyak perusahaan yang memilih strategi bisnis ini di Indonesia. Data dari situs Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) menunjukkan semenjak tahun 2010 jumlah notifikasi 3 transaksi terus meningkat setiap tahunnya sampai dengan jumlah notifikasi terbanyak di tahun 2020 yaitu 195 transaksi.

Beberapa penelitian terdahulu memperoleh hasil yang beragam. Penelitian oleh Edi et al. (2020) menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan pasca melakukan akuisisi mengalami kenaikan yang signifikan ketika CEO atau direktur yang terlibat dalam proses transaksi adalah individu yang memiliki pengalaman dan catatan yang baik dalam aktivitas akuisisi mereka di masa lalu. Hasil tersebut juga didukung dengan penelitian oleh Field & Mkrtchyan (2017) dan Tang et al. (2020).

Hasil berbeda didapatkan oleh Teti et al. (2019). Penelitian tersebut menemukan bahwa pengaruh yang diberikan oleh karakteristik CEO seperti CEO Tenure, CEO Equity Ownership dan ukuran dewan direksi, terhadap pengembalian dari transaksi akuisisi tidaklah signifikan. Bahkan pengaruh tersebut bisa negatif ketika direktur atau CEO memiliki karakteristik *overconfidence* atau terlalu percaya diri dan *entrenched* atau memiliki kecenderungan mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan pemegang saham (Harford et al., 2012).

Sejauh observasi penulis, kebanyakan penelitian di area kombinasi bisnis di Indonesia menguji apakah akuisisi akan memberikan hasil yang positif kepada perusahaan atau tidak. Jarang penulis menemukan penelitian yang menguji faktor faktor penentu keberhasilan kombinasi bisnis.

Oleh karena itu menjadi motivasi penulis untuk meneliti faktor yang dapat menentukan kesuksesan kombinasi bisnis khususnya di Indonesia. Edi et al. (2020) menyarankan untuk memperluas penelitian dengan menambahkan variabel *intangible assets* atau aset tidak berwujud ke dalam penelitian selanjutnya.

Beberapa penelitian tentang akuisisi yang menggunakan unsur manajemen, seperti Soyadi (2019) dan Edi et al. (2020), telah meneliti pengaruh karakteristik direktur atau pengalaman direktur perusahaan pengakuisisi terhadap kinerja akuisisi. Mereka menemukan bahwa dengan memilih direktur yang berpengalaman akan meningkatkan tingkat kesuksesan akuisisi. Penulis bermaksud menggunakan variabel *intangible assets* yang disarankan oleh Edi et al. (2020) dengan harapan memperluas penelitian yang telah dilakukan. Seperti yang sudah dipaparkan teori hubris Roll (1986), salah satu penyebab kinerja akuisisi tidak seperti yang diharapkan adalah karakteristik CEO yang terlalu percaya diri sehingga berpengaruh kepada penilaian CEO terhadap perusahaan target yang terlampaui tinggi pula.

Perbedaan penelitian ini dengan yang telah dilakukan Edi et al. (2020) adalah pada variabel independen dan tahun amatan. Edi et al. (2020) menggunakan satu variabel independen karakteristik CEO, satu variabel dependen kinerja perusahaan, serta satu variabel mediasi yaitu reputasi perusahaan dengan tahun amatan 2010-2016. Penelitian ini menambah satu variabel independen baru yaitu aset tidak berwujud dan dengan tahun amatan 2015-2020. Tak hanya itu, penelitian ini juga akan memperluas indikator reputasi perusahaan menggunakan *brand value*.

Penelitian oleh Jegannathan (2021) serta Edi et al. (2020) mengungkapkan bahwa pengalaman akuisisi seorang CEO berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi. Hu et al. (2020) menemukan bahwa untuk transaksi akuisisi yang besar atau disebut dengan mega-akuisisi, pengalaman akuisisi yang tinggi akan berdampak positif pada *CAR (Cumulative Abnormal Return)* perusahaan setelah transaksi berhasil. Maka dari itu penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H1: Karakteristik CEO berpengaruh positif terhadap kinerja akuisisi perusahaan

Pengalaman dan kemampuan CEO dalam mengelolah perusahaan, khususnya dalam hal penyelesaian masalah dan pengambilan keputusan, akan memunculkan sinyal positif kepada pemangku kepentingan. Ini akan memberikan kesempatan untuk investor dan pemegang saham untuk memiliki persepsi positif terhadap reputasi perusahaan (Borghesi et al., 2014). Kemampuan dan pengalaman CEO akan membentuk persepsi yang positif pada reputasi perusahaan dari persepektif pemegang saham (Ogunfowora, 2014). Edi et al. (2020) menemukan bahwa CEO yang lebih berpengalaman dan memiliki kemampuan akan mampu untuk meningkatkan reputasi perusahaan.

H2: Karakteristik CEO berpengaruh positif terhadap reputasi perusahaan.

Secara umum aset tidak berwujud dapat memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan – keuangan dan pasar – dalam jangka panjang (Hasprová et al., 2019; Moura-Leite et al., 2012; Tahat et al., 2017). Ferdaous & Rahman (2019) juga menemukan bahwa aset tidak berwujud memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan. Maka dari itu penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H3: Aset tidak berwujud berpengaruh positif terhadap kinerja akuisisi.

Asset tidak berwujud merupakan faktor penting yang dapat mempengaruhi perusahaan reputasi secara signifikan (Helm, 2011). Ginesti et al. (2018) meneliti tentang pengaruh salah satu aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan, yaitu *intellectual capital*, dan menemukan bahwa aset tersebut memiliki hubungan positif terhadap reputasi perusahaan.

Salah satu aset tidak berwujud lainnya adalah R&D (Chang et al., 2016). R&D (*Research & Development*) juga menunjukkan pengaruh positif yang signifikan kepada reputasi perusahaan. Ini didukung oleh temuan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Moura-Leite et al. (2012). Maka dari itu penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H4: *Intangible Assets* berpengaruh positif terhadap reputasi perusahaan.

Keputusan CEO untuk memilih strategi akuisisi dimotivasi dengan berbagai macam keuntungan, salah satunya adalah perpindahan aset tidak berwujud atau *intangibe asset transfer* seperti reputasi perusahaan (Chalençon et al., 2017). Ini juga dikonfirmasi oleh penelitian Rehman et al. (2020) bahwa ketika CSR memiliki hubungan positif terhadap reputasi perusahaan, maka reputasi perusahaan memiliki kemampuan untuk memediasi efek tersebut kepada kinerja keuangan perusahaan. Rehman et al. (2020) juga menemukan bahwa hubungan yang dimiliki reputasi perusahaan dan kinerja keuangan adalah hubungan positif. Dalam kasus akuisisi reputasi pengakuisisi memiliki pengaruh positif pada semua transaksi akuisisi, terlepas dari lokasi geografis perusahaan (Chalençon et al., 2017). Maka dari itu penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H5: Reputasi perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja akuisisi.

Teori Hubris menjelaskan bahwa CEO yang berpengalaman dan cakap harus dapat sepenuhnya memanfaatkan reputasi perusahaan untuk memaksimalkan pengembalian kinerja perusahaan ketika perusahaan melakukan akuisisi. Semakin tinggi reputasi perusahaan, semakin

mampu dan berpengalaman CEO, semakin bagus kinerja perusahaan (Renneboog & Vansteenkiste, 2019).

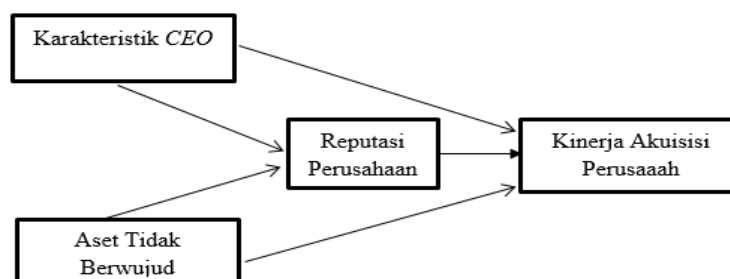
H6: Reputasi memediasi hubungan antara karakteristik CEO dan Kinerja akuisisi.

Aset tidak berwujud akan dialihkan dari perusahaan induk beralih ke anak perusahaan, atau sebaliknya, dialihkan dari perusahaan anak ke perusahaan induk (Araújo do Carmo & Cavalheiro Marcondes, 2016). Ozkan et al. (2017), Ginesti et al. (2018) serta Moura-Leite et al., (2012) menyatakan bahwa penggunaan elemen aset tidak berwujud seperti modal intelektual dan intensitas R&D (*Research & Development*) dapat mencerminkan nilai perusahaan yang baik dan selalu menjaga reputasi perusahaan. Selanjutnya reputasi perusahaan akan memberikan kontribusi positif kepada kinerja keuangan perusahaan seperti yang telah disebutkan oleh Rehman et al. (2020).

Selain itu, Ginesti et al. (2018) mengatakan aset tidak berwujud seperti kekayaan intelektual dapat memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Ini menunjukkan adanya kemampuan mediasi reputasi perusahaan dalam pengaruh yang diberikan aset tidak berwujud terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi. (Pham & Tran, 2020) telah meneliti tentang kemampuan mediasi reputasi perusahaan atas pengaruh yang diberikan CSR disclosures kepada kinerja keuangan perusahaan. CSR (*Corporate Social Responsibility*) dapat membentuk aset-aset tidak berwujud lainnya yang nanti akan memberikan *competitive advantage* kepada perusahaan (Lopes & Serrasqueiro, 2017).

Mengingat bahwa pengungkapan CSR sampai batas tertentu mencerminkan apa yang dimiliki perusahaan dilakukan dalam kaitannya dengan praktik CSR, kemungkinan hubungan positif antara pengungkapan CSR dan reputasi perusahaan telah dianggap muncul dari sikap proaktif perusahaan dalam memberikan kesan berbuat baik dengan mempublikasikan informasi CSR yang memenuhi atau melampaui harapan pemangku kepentingan (Brooks & Oikonomou, 2018). Dan menurut (Pham & Tran, 2020) reputasi perusahaan mampu memberikan pengaruh mediasi terhadap hubungan tidak langsung antara CSR disclosure dan kinerja keuangan perusahaan.

H7: Reputasi perusahaan memediasi hubungan antara aset tidak berwujud dan kinerja akuisisi



Gambar 1. Perubahan Kinerja Keuangan
Sumber: Penulis 2022

2. METODOLOGI PENELITIAN

Populasi adalah sekumpulan orang, kegiatan, atau benda yang seorang peneliti ingin teliti Sekaran & Bougie (2016, p. 236). Sedangkan individu yang berada di dalam populasi disebut

elemen (Sekaran & Bougie, 2016, p. 236). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampai tahun 2021, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI mencapai 739 perusahaan (*Indonesian Stock Exchange*, 2021). Maka di dalam penelitian ini terdapat 739 elemen populasi.

Sampel dalam penelitian adalah bagian dari populasi dan individu yang berada di dalam sampel disebut subjek penelitian (Sekaran & Bougie, 2016, p. 237). Bagian dari populasi yang akan diteliti adalah perusahaan yang memenuhi kriteria yang dibutuhkan di dalam penelitian ini. Teknik sampling ini disebut purposive sampling di mana peneliti hanya memilih elemen populasi yang dapat menyediakan informasi yang peneliti butuhkan dengan salah satu dari dua alasan: dikarenakan hanya mereka yang memiliki informasi tersebut atau memenuhi kriteria-kriteria yang telah disediakan peneliti (Sekaran & Bougie, 2016, p. 237). Kriteria sampel yang peneliti tentukan adalah sebagai berikut: Perusahaan melakukan transaksi akuisisi dalam rentang tahun 2015-2019; Perusahaan, paling sedikit, telah IPO (*Initial Public Offering*) 1 tahun sebelum terjadinya transaksi akuisisi; Perusahaan, paling sedikit, masih aktif 1 tahun sesudah transaksi.

Akuisisi dilaksanakan Berdasarkan kriteria tersebut, peneliti memperoleh 68 perusahaan dari 793 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaksanakan transaksi akuisisi dari tahun 2015-2019. Selanjutnya dari 68 perusahaan, diperoleh 29 perusahaan yang memiliki data yang cukup untuk tabulasi.

Berdasarkan jenisnya Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berada dalam bentuk angka-angka (Sekaran & Bougie, 2016, p. 2). Berdasarkan sumber nya Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah tersedia (Sekaran & Bougie, 2016, p. 2). Ia adalah data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain sebelum adanya kebutuhan peneliti akan data tersebut, dari pihak internal elemen populasi atau pihak eksternal mereka (Bajpai, n.d., pp. 126–127). Data tersebut peneliti peroleh dari gurufocus.com, idx.co.id, kppu.go.id, serta website masing-masing perusahaan. Dalam kasus peneletian ini data didapatkan dari laporan tahunan dan website keuangan.

Operasional Variabel

Pada penelitian ini, karakteristik CEO dan aset tidak berwujud akan menjadi variabel independen. Selanjutnya kinerja akuisisi akan menjadi variabel dependen. Dan terakhir reputasi perusahaan akan berperan sebagai variabel mediasi. Kinerja keuangan dan aset tidak berwujud adalah variabel yang diobservasi secara langsung, sedangkan karakteristik CEO dan reputasi perusahaan adalah variabel laten.

Pengukuran yang digunakan untuk kinerja akuisisi di penelitian ini mengacu kepada pengukuran yang digunakan oleh Cho & Arthurs (2018). Mereka menggunakan selisih ROA (*Return on Asset*) tiga tahun sesudah transaksi akuisisi dan satu tahun sebelum. peneliti ini menggunakan menggunakan selisih ROA periode observasi 2 tahun sesudah dan 2 tahun sebelum transaksi akuisisi. ROA dipilih karena ROA adalah pengukuran menyeluruh atas aspek profitabilitas sebuah perusahaan Weygandt et al. (2015, p. 274).

Pengukuran variabel karakteristik CEO yang akan digunakan terdiri dari beberapa pengukuran yang telah digunakan Edi et al. (2020), yaitu: *Acquisition Experience* (AEXP), *Previous Acquisition with Positive Performance* (PAWPP), *Average Acquisition in Period* (AASR), *Previous Acquisition Succession Rates* (PASR), dan *Previous Same Industry Acquisition* (PSIA).

AEXP adalah jumlah akuisisi sebelumnya yang telah dilakukan, yang melibatkan direktur dalam proses pengambilalihan perusahaan. Semakin banyak perusahaan melakukan akuisisi, semakin

banyak perusahaan akan mengetahui hal-hal yang mempengaruhi keberhasilan akuisisi (Field & Mkrtyan, 2017).

PAWPP adalah jumlah akuisisi dengan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* positif. CAR merupakan pengembalian yang dihasilkan oleh suatu perusahaan setelah terjadi melaksanakan beberapa transaksi akuisisi (Field & Mkrtyan, 2017).

AASR adalah Jumlah rata-rata akuisisi yang dimiliki perusahaan dibuat dalam satu periode (Field & Mkrtyan, 2017). Jumlah rata-rata akuisisi dapat memberikan deskripsi perusahaan berapa banyak perusahaan yang telah diakuisisi periode sebelumnya dan dapat digunakan sebagai acuan dalam perolehan rata-rata jumlah akuisisi sebelumnya. Dengan begitu perusahaan bisa memperkirakan akuisisi yang akan dilakukan keluar pada periode berikutnya dengan mempertimbangkan berbagai hal yang bertujuan untuk meningkatkan perolehan kinerja di perusahaan melalui peningkatan pengembalian yang dihasilkan nanti (Field & Mkrtyan, 2017).

PASR adalah adalah jumlah persentase akuisisi dengan CAR positif. Ini menunjukkan bahwa pengalaman akuisisi tersebar di antara beberapa direktur dan dewan di mana pengalaman akuisisi terkonsentrasi hanya di sejumlah direktur (Field & Mkrtyan, 2017).

PSIA adalah jumlah akuisisi sebelumnya yang menargetkan perusahaan dengan industri yang sama. Akuisisi dengan perusahaan yang memiliki sektor industri yang sama dengan perusahaan yang mengakuisisi akan lebih mudah dilakukan daripada menargetkan perusahaan yang memiliki bidang industri yang berbeda. Perusahaan dengan industri yang sama akan memudahkan pengakuisisi dalam hal merumuskan tujuan dan strategi untuk dilakukan, selain itu juga memfasilitasi pengakuisisi dalam hal mengendalikan semua kegiatan perusahaan target karena mengetahui sebagian besar proses kerja yang dilakukan (Field & Mkrtyan, 2017).

Dalam mengukur aset tidak berwujud penelitian ini akan mengikuti rumus yang juga telah digunakan (Haji & Mohd Ghazali, 2018), serta (Bhatia & Aggarwal, 2018), pengukuran yang diperkenalkan oleh (Stewart & Ruckdeschel, 1998).

Kaur & Singh (2018) telah melakukan penelitian untuk menemukan tolak ukur terbaik untuk mengukur reputasi perusahaan. Hasil yang diperoleh adalah *Price Earning Ratio* menjadi ukuran yang relevan untuk mengukur reputasi perusahaan. *Price Earning Ratio* merupakan hasil dari persepsi yang disertai dengan kenyataan yang juga dapat disebut dengan reputasi perusahaan pada persepsi investor (Kaur & Singh, 2018).

Berdasarkan saran dari Edi et al. (2020) untuk memperluas variabel reputasi, peneliti berinisiatif menambahkan indikator reputasi merek perusahaan atau *brand reputation*. Menurut penelitian (Sadalia & Marlina, 2018), dalam konteks akuisisi nilai merek dapat di peroleh dengan mengambil nilai akuisisi perusahaan dikurangi dengan nilai buku perusahaan tersebut.

Penelitian ini akan menggunakan SEM (*structural equation modelling*) pada *software* statistik R Lavaan. SEM dipilih karena metode statistik ini mampu melakukan analisis jalur yang satu atau lebih dari variabel yang digunakan di dalam model berupa laten. Variabel-variabel laten tersebut akan terlebih dahulu diolah menggunakan CFA (*Common Factor Analysis*) sebelum dilakukan analisis jalur. *Software* statistik R Lavaan secara otomatis akan menerapkan CFA kepada variabel variabel yang telah didefinisikan laten sebelumnya.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebagian besar perusahaan yang sudah melakukan akuisisi masih mendapatkan perbedaan negatif di *Return on Asset*. Selain itu hanya *succession rate* 45% menunjukkan bahwa dari 10 perusahaan yang melakukan akuisisi, hanya 4 yang menunjukkan kinerja positif. Ini

sejalan dengan apa yang telah kami kemukakan di latar belakang bahwa lebih dari 50% merger dan akuisisi mendapatkan kinerja negatif.

Dari pengujian pengaruh langsung karakteristik CEO terhadap kinerja akuisisi memperoleh nilai P-value lebih besar dari alpha 0,05 yaitu 0,169 dengan estimasi pengaruh negatif -0,079. selanjutnya adalah aset tidak berwujud terhadap kinerja akuisisi yang memperoleh nilai P-value lebih besar dari alpha 0,05 yaitu 0,748 dengan estimasi pengaruh negatif -0,120. Reputasi perusahaan terhadap kinerja akuisisi yang memperoleh nilai P-value lebih besar dari alpha 0,05 yaitu 0,512 dengan estimasi pengaruh negatif -0,059. Regresi antara karakteristik CEO terhadap reputasi perusahaan mendapatkan nilai P-value 0,002 lebih kecil dari alpha 0,05 dengan estimasi pengaruh positif 0,159. Regresi selanjutnya adalah aset tidak berwujud terhadap reputasi perusahaan yang memperoleh nilai P-value 0,043 lebih kecil dari alpha 0,05 dengan estimasi pengaruh positif 1,048. Sedangkan dari pengujian pengaruh tidak langsung dapat dilihat bahwa jalur mediasi karakteristik CEO melewati reputasi perusahaan memperoleh P-value 0,149 lebih besar dari alpha 0,05 dengan estimasi pengaruh positif 0,122. Di sisi lain, jalur mediasi aset tidak berwujud memperoleh P-value 0,414 lebih besar dari alpha 0,05 dengan estimasi pengaruh negatif 0,508.

Tabel 1. Statistika Deskriptif

<i>Variables</i>	<i>Count</i>	<i>Mean</i>	<i>Std</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
Karakteristik CEO: <i>AEXP</i>	29	8.71	17.58	1	70
Karakteristik CEO: <i>PAWPP</i>	29	3.5	7.21	0	28
Karakteristik CEO: <i>AASR</i>	29	1.38	2.58	0.13	10
Karakteristik CEO: <i>PASR</i>	29	0.45	0.37	0	1
Karakteristik CEO: <i>PSIA</i>	29	6.11	11.6	0	46
Reputasi Perusahaan: <i>LOG1P (Brand Value)</i>	29	17.58	12.42	0	29.85
Reputasi Perusahaan: <i>PER</i>	29	67.11	237.7	- 242.1 1	1217.9 5
<i>LOG (Aset Tidak Berwujud)</i>	29	23.71	8.61	0	30.58
Karakteristik CEO: <i>ROA DIFFERENCE</i>	29	-3.79	9.65	-48.86	3.32

Sumber: Penulis 2022

Dari 7 hipotesis yang diuji, 2 berhasil di buktikan. yang pertama adalah reputasi perusahaan mampu karakteristik CEO seperti pengalaman transaksi akuisisi mampu meningkatkan reputasi perusahaan. Yang kedua adalah intangible asset yang dimiliki juga

perusahaan mampu meningkatkan reputasi perusahaan. Hipotesis-hipotesis yang tidak terbukti adalah hipotesis yang berhubungan dengan kinerja akuisisi perusahaan. Semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini belum bisa menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja akuisisi perusahaan.

Perubahan dari kinerja akuisisi perusahaan terlihat tidak mendapatkan pengaruh dari karakteristik CEO yang telah memimpin akuisisi-akuisisi sebelumnya. CEO dengan pengalaman akuisisi yang banyak akan semakin percaya diri dalam menentukan keputusan kombinasi bisnis yang akan datang. Sifat direktur yang terlalu percaya diri atau terlalu optimis ini kemudian dapat meningkatkan kemungkinan error dalam menilai sinergi yang diharapkan ataupun dalam menilai risiko yang akan timbul pada sebuah proposal akuisisi. Menurut (Kwon et al., 2014) dan Hutzschenreuter et al. (2014) kurangnya pengaruh dari pengalaman akuisisi terhadap kinerja perusahaan dikarenakan kepercayaan diri manajemen yang terlalu berlebihan atas kesuksesan akuisisi sebelumnya. Hutzschenreuter et al. (2014) menambahkan jika persepsi akuisisi pada sebuah perusahaan didasarkan kepada akuisisi perusahaan lain sebelumnya, perusahaan akan mendapatkan situasi yang berbeda dari transaksi sebelumnya. Oleh karena itu, analisis yang diperoleh tidak akan cukup jika hanya berdasarkan pengalaman akuisisi sebelumnya saja.

Yang kedua adalah aset tidak berwujud. Besar atau kecil jumlah aset tidak berwujud tidak mampu mempengaruhi kinerja akuisisi perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Su & Wells, (2015) bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara aset tidak berwujud yang teridentifikasi terhadap kinerja keuangan perusahaan pasca transaksi kombinasi bisnis. Aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan antara lain: intellectual capital, research & development, IT system, dll. Aset-aset tersebut berperan sangat krusial dalam proses penggabungan usaha. Tentunya masing-masing perusahaan memiliki sistem teknologi informasi dan SOP (*Standard Operational Procedure*) yang berbeda sebelum bergabung. Perbedaan yang signifikan tentunya membutuhkan waktu yang lebih lama untuk diintegrasikan sampai operasional perusahaan kembali stabil dan efisien. Belum lagi jika berbicara tentang nilai korporasi yang berbeda pada setiap perusahaan. Hal ini juga memberikan implikasi tuntutan atas kemampuan manajemen yang cakap untuk melaksanakan proses integrasi tersebut. Aset-aset *intangibile* perusahaan seperti yang sudah disebutkan di atas akan sangat membantu kesuksesan proses akuisisi jika perusahaan memilikinya dan dapat memanfaatkannya dengan baik. Jika manajemen perusahaan tidak mampu dalam memanfaatkannya dalam proses integrasi, maka aset-aset tersebut tidak akan mampu dalam menyelesaikan proses akuisisi.

Yang ketiga adalah reputasi perusahaan. Bagus atau tidaknya reputasi perusahaan tidak kemudian memuat kinerja akuisisi perusahaan bagus. Reputasi perusahaan bisa dibentuk melalui perspektif pemegang saham atau melalui persepektif pelanggan. Ketika manajemen fokus dalam meningkatkan nilai pemegang saham, maka perusahaan akan bergerak ke arah yang menguntungkan pemegang saham. Ini dapat membentuk reputasi perusahaan yang baik di pasar saham. Jika perusahaan fokus dalam memenuhi kebutuhan pelanggan, maka perusahaan akan mendapatkan citra yang baik dari pelanggan. Di mana sama-sama diketahui bahwa kepuasan konsumen adalah sumber yang dapat memberikan keuntungan operasional bagi perusahaan. Jika perusahaan menginginkan kinerja operasional yang bagus, maka manajemen tentu harus lebih fokus dan berpihak kepada sumber-sumber yang memiliki dampak positif terhadap kinerja operasional perusahaan, bukannya lebih memihak terhadap persepsi pemegang saham di pasar modal.

Table 2. Pengaruh Langsung

Regression	estimate	P-value	Desc
Karakteristik CEO ↓ Kinerja Akuisisi	-0.071	0.169	Tidak berpengaruh
Aset Tidak Berwujud ↓ Kinerja Akuisisi	-0.120	0.748	Tidak berpengaruh
Reputasi Perusahaan ↓ Kinerja Akuisisi	-0.059	0.512	Tidak berpengaruh
Karakteristik CEO ↓ Reputasi Perusahaan	0.159	0.002	Berpengaruh Positif
Aset Tidak Berwujud ↓ Reputasi Perusahaan	1.048	0.043	Berpengaruh Positif

Sumber: Penulis 2022

Edi & Susanti (2021) menemukan bahwa dari 5 indikator reputasi perusahaan yang diteliti, hanya kapitalisasi pasar (market capitalization) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Tidak ditemukan pengaruh yang signifikan melalui 4 indikator reputasi, seperti *goodwill* dan PER seperti yang digunakan oleh penelitian ini. Lebih lanjut, hasil ini menambahkan bukti terhadap penelitian yang dilakukan oleh Rose & Thomsen (2004) di mana mereka menemukan bahwa reputasi perusahaan tidak dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Table 2. Pengaruh Tidak Langsung

Path	Est	P-value	Desc
Karakteristik CEO	0.122	0.149	Tidak berpengaruh
Aset Tidak Berwujud	0.508	0.414	Tidak berpengaruh

Sumber: Penulis 2022

Hipotesis terakhir yang tidak terbukti adalah pengaruh mediasi dari reputasi perusahaan. Temuan penelitian ini berbeda dengan argumentasi sebelumnya, yaitu karakteristik CEO yang berpengalaman dalam transaksi akuisisi akan menghasilkan kinerja kombinasi bisnis yang positif. Serta pemangku kepentingan akan mempercayai pengalaman akuisisi CEO tersebut untuk memutuskan sebuah transaksi kombinasi bisnis. Sayangnya ini tidak terjadi pada perusahaan sampel penelitian. Bisa saja seorang CEO menilai *goodwill* perusahaan target terlalu tinggi dari

yang semestinya dikarenakan kepercayaan diri atas reputasi perusahaan yang bagus, sehingga tingkat pengembalian yang didapat pasca transaksi tidak cukup untuk menutupi biaya perolehan atas *goodwill* yang terlampu tinggi tadi.

Temuan penelitian ini juga menunjukkan bahwa aset tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan pasca akuisisi melalui reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan yang dipersepsikan pemangku kepentingan atas aset tidak berwujud yang dimiliki manajemen, seperti modal intelektual, riset dan pengembangan, dan lain-lain, seperti tidak kemudian memiliki pengaruh yang signifikan. Ini bisa terjadi dikarenakan penilaian pemangku kepentingan sebagai pihak eksternal dan manajemen sebagai pihak internal atas apa yang sebenarnya berlaku di dalam proses internal berbeda. Ini berakibat kepada penilaian reputasi dari pihak eksternal yang tidak menggambarkan nilai sebenarnya yang dimiliki aset tidak berwujud perusahaan. Setelah akuisisi atau merger, hal yang menjadi perhatian kemudian pada penelitian seputar kombinasi bisnis adalah kemampuan perusahaan dalam berintegrasi dengan perusahaan yang diakuisisi. Tentunya masing-masing perusahaan memiliki sistem teknologi informasi dan SOP (*Standard Operational Procedure*) yang berbeda sebelum bergabung. Perbedaan yang signifikan tentunya membutuhkan waktu yang lebih lama untuk diintegrasikan sampai operasional perusahaan kembali stabil dan efisien. Hal ini juga memberikan implikasi tuntutan atas kemampuan manajemen yang cakap untuk melaksanakan proses integrasi tersebut. Aset – aset *intangible* perusahaan seperti yang sudah disebutkan sebelumnya akan sangat membantu kesuksesan proses akuisisi jika perusahaan memilikinya dan dapat memanfaatkannya dengan baik. Menuliskan sumber dan tahun data secara lengkap dari gambar yang disajikan. Penyusunan gambar dijelaskan seperti contoh berikut.

5. SIMPULAN

Seperti yang sudah dipaparkan, penelitian ini belum mampu menghadirkan bukti untuk faktor-faktor yang mampu mempengaruhi kinerja akuisisi. Walaupun demikian, Penelitian ini telah membuktikan bahwa reputasi perusahaan dapat ditentukan dari pengalaman akuisisi CEO serta jumlah aset tidak berwujud yang dimiliki. Di sisi lain ini juga berarti walaupun reputasi perusahaan baik, belum tentu transaksi akuisisi yang dilakukan akan memberikan hasil positif ataupun berbuah sinergi.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk investigasi aset tidak berwujud yang lebih spesifik seperti kekayaan intelektual, *research and development*, dan lain-lain. Menambah tahun penelitian agar lebih dari 2 tahun sehingga mampu meliputi sinergi akuisisi yang mungkin baru muncul di jangka panjang. Hal lain yang bisa dikembangkan adalah aset tidak berwujud pengakuisisi atau perusahaan target yang menjadi faktor dalam penentuan keputusan serta kesuksesan akuisisi.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Araújo do Carmo, G. G., & Cavalheiro Marcondes, R. (2016). Mergers and acquisitions with a focus on resources and organizational capabilities. *REBRAE*, 9(1), 26.
<https://doi.org/10.7213/rebrae.09.001.AO02>
- Bajpai, N. (n.d.). *Business Research Methods*. Pearson.
<https://books.google.co.id/books?id=wY2bSaEm8l8C>

- Bhatia, A., & Aggarwal, K. (2018). Impact of investment in intangible assets on corporate performance in India. *International Journal of Law and Management*, 60(5), 1058–1073. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-05-2017-0127>
- Borghesi, R., Houston, J. F., & Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance*, 26, 164–181. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.03.008>
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>
- Chad Bray. (2020, January 20). *Global M&A activity failed to generate positive shareholder value in 2019, report finds*. <https://www.scmp.com/business/companies/article/3046852/global-ma-activity-failed-generate-positive-shareholder-value>
- Chalengon, L., Colovic, A., Lamotte, O., & Mayrhofer, U. (2017). Reputation, E-Reputation, and Value-Creation of Mergers and Acquisitions. *International Studies of Management & Organization*, 47(1), 4–22. <https://doi.org/10.1080/00208825.2017.1241086>
- Chang, H. S., Donohoe, M., & Sougiannis, T. (2016). Do analysts understand the economic and reporting complexities of derivatives? *Journal of Accounting and Economics*, 61(2–3), 584–604. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.07.005>
- Cho, S. Y., & Arthurs, J. D. (2018). The influence of alliance experience on acquisition premiums and post-acquisition performance. *Journal of Business Research*, 88, 1–10. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.02.022>
- Edi, Basri, Y. Z., & Arafah, W. (2020). CEO CHARACTERISTICS, FIRM REPUTATION AND FIRM PERFORMANCE AFTER MERGER AND ACQUISITION. *Business: Theory and Practice*, 21(2), 850–858. <https://doi.org/10.3846/btp.2020.12782>
- Edi, E., & Susanti, E. (2021). The Role of Firm Reputation and Management Experience for Firm Performance after Merger and Acquisition. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 150–167. <https://doi.org/10.22219/jrak.v11i1.14067>
- Ferdaous, J., & Rahman, M. M. (2019). The effects of intangible assets on firm performance. *American Journal of Business*, 34(3/4), 148–168. <https://doi.org/10.1108/AJB-11-2018-0065>
- Fernandes, N. (2020, January 8). *The Value Killers*. <https://Corpgov.Law.Harvard.Edu/>; The Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/01/08/the-value-killers/>
- Field, L. C., & Mkrtychyan, A. (2017). The effect of director experience on acquisition performance. *Journal of Financial Economics*, 123(3), 488–511. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.12.001>

- Ginesti, G., Caldarelli, A., & Zampella, A. (2018). Exploring the impact of intellectual capital on company reputation and performance. *Journal of Intellectual Capital*, 19(5), 915–934. <https://doi.org/10.1108/JIC-01-2018-0012>
- Haji, A. A., & Mohd Ghazali, N. A. (2018). The role of intangible assets and liabilities in firm performance: empirical evidence. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 42–59. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2015-0108>
- Hansen, R. G. (1987). A Theory for the Choice of Exchange Medium in Mergers and Acquisitions. *The Journal of Business*, 60(1), 75. <https://doi.org/10.1086/296386>
- Harford, J., Humphery-Jenner, M., & Powell, R. (2012). The sources of value destruction in acquisitions by entrenched managers. *Journal of Financial Economics*, 106(2), 247–261. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.05.016>
- Hasprová, O., Brabec, Z., & Rozkovec, J. (2019). THE INFLUENCE OF INTANGIBLE ASSETS ON COMPANY PERFORMANCE. *Acta Academica Karviniensia*, 19(1), 34–46. <https://doi.org/10.25142/aak.2019.003>
- Helm, S. (2011). Employees' awareness of their impact on corporate reputation. *Journal of Business Research*, 64(7), 657–663. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.09.001>
- Hu, N., Li, L., Li, H., & Wang, X. (2020). Do mega-mergers create value? The acquisition experience and mega-deal outcomes. *Journal of Empirical Finance*, 55, 119–142. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.11.004>
- Hutzschenreuter, T., Kleindienst, I., & Schmitt, M. (2014). How mindfulness and acquisition experience affect acquisition performance. *Management Decision*, 52(6), 1116–1147. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2013-0376>
- Ibrahimi, M. (2018). *Mergers & Acquisitions: Theory, Strategy, Finance*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=7TZxDwAAQBAJ>
- Indonesian Stock Exchange. (2021, November). *Daftar Saham*. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>
- Jeganathan, D. (2021). The effect of CEO and director experience on acquisition performance: a pitch. *Accounting Research Journal*, 34(4), 385–393. <https://doi.org/10.1108/ARJ-08-2020-0267>
- Kaur, R., & Singh, B. (2018). CEOs' Characteristics and Firm Performance: A Study of Indian Firms. *Indian Journal of Corporate Governance*, 11(2), 185–200. <https://doi.org/10.1177/0974686218806714>
- Kumar, V., & Sharma, P. (2019). Introduction to Merger, Acquisition, and Corporate Restructuring. In *An Insight into Mergers and Acquisitions* (pp. 1–29). Springer Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-13-5829-6_1
- Kwon, O., Lee, N., & Shin, B. (2014). Data quality management, data usage experience and acquisition intention of big data analytics. *International Journal of Information Management*, 34(3), 387–394. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2014.02.002>

- Lopes, I. T., & Serrasqueiro, R. M. (2017). The influence of culture and transparency on global research and development intensity: An overview across Europe. *Contaduría y Administración*, 62(4), 1408–1422. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2017.06.002>
- Moin, A. (2010). *Merger, Akuisis, dan Divestasi* (2nd ed.). Ekonisia.
- Moura-Leite, R. C., Padgett, R. C., & Galan, J. I. (2012). Is social responsibility driven by industry or firm-specific factors? *Management Decision*, 50(7), 1200–1221. <https://doi.org/10.1108/00251741211246969>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Ogunfowora, B. (2014). The impact of ethical leadership within the recruitment context: The roles of organizational reputation, applicant personality, and value congruence. *The Leadership Quarterly*, 25(3), 528–543. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2013.11.013>
- Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017). Intellectual capital and financial performance: A study of the Turkish Banking Sector. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 190–198. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.03.001>
- Payamta, P., & Setiawan, D. (2004). Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 7(3).
- Petitt, B. S., & Ferris, K. R. (2013). *Valuation for Mergers and Acquisitions: Valuation_2*. Pearson Education. <https://books.google.co.id/books?id=0SSE8F7gbyIC>
- Pham, H. S. T., & Tran, H. T. (2020). CSR disclosure and firm performance: The mediating role of corporate reputation and moderating role of CEO integrity. *Journal of Business Research*, 120, 127–136. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.08.002>
- Rehman, Z. ur, Khan, A., & Rahman, A. (2020). Corporate social responsibility's influence on firm risk and firm performance: the mediating role of firm reputation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6), 2991–3005. <https://doi.org/10.1002/csr.2018>
- Renneboog, L., & Vansteenkiste, C. (2019). Failure and Success in Mergers and Acquisitions. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3434256>
- RH, P. (2015). *Kunci sukses lakukan merger dan akuisisi - ANTARA News*. <https://www.antaranews.com/berita/511780/kunci-sukses-lakukan-merger-dan-akuisisi>
- Roll, R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*, 59(2), 197–216. <http://www.jstor.org/stable/2353017>
- Rose, C., & Thomsen, S. (2004). The Impact of Corporate Reputation on Performance: *European Management Journal*, 22(2), 201–210. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2004.01.012>

- Sadalia, I., & Marlina, L. (2018). Brand Value, Intellectual, and Financial Performance in Indonesia Stock Exchange. *KnE Social Sciences*, 3(10).
<https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3428>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & Sons.
- Sherman, A. J., & Cook, R. C. (2011). International mergers: How to detect corruption. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 22(6), 11–15.
<https://doi.org/10.1002/jcaf.20717>
- Soyadi, E. Y. (2019). The Effect of Director Experience on Acquisition Performance. *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies (JAFAS)*, 5(4), 136–150.
<https://doi.org/10.32602/jafas.2019.42>
- Stewart, T., & Ruckdeschel, C. (1998). Intellectual capital: The new wealth of organizations. *Performance Improvement*, 37(7), 56–59. <https://doi.org/10.1002/pfi.4140370713>
- Su, W. H., & Wells, P. (2015). The association of identifiable intangible assets acquired and recognised in business acquisitions with postacquisition firm performance. *Accounting & Finance*, 55(4), 1171–1199. <https://doi.org/10.1111/acfi.12086>
- Tahat, Y. A., Ahmed, A. H., & Alhadab, M. M. (2017). The impact of intangibles on firms' financial and market performance: UK evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0657-6>
- Tang, C.-H., Lee, Y.-H., Lee, M.-C., & Huang, Y.-L. (2020). CEO Characteristics Enhancing the Impact of CEO Overconfidence on Firm Value After Mergers and Acquisitions — A Case Study in China. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(01), 2050003. <https://doi.org/10.1142/S0219091520500034>
- Teti, E., Dell'acqua, A., Etro, L., & m, volpe. (2019). *The Impact of Board Independency, CEO Duality and CEO Fixed Compensation on M&A Performance*, .
- Weston, J. F., & Weaver, S. C. (2001). *Mergers and Acquisitions*. McGraw-Hill.
<https://books.google.co.id/books?id=7sDEQgAACAAJ>
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2015). *Financial Accounting* (3rd ed.). John Wiley & Sons.

