

## **PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, CASH HOLDINGS, TOBIN'S Q, INTENSITAS IKLAN, DAN REGULASI TERHADAP ACQUISITION ABILITY**

(Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)

**Sri Aida Fitriani, Agung Juliarto<sup>1</sup>**

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Jl.  
Prof. Soedarto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone : +622476486851

### **ABSTRACT**

*Today's market economical business competition pushes companies to obtain acquisition strategy as the best way to keep their existence. Previous studies discussed the motives and impacts of acquisition activities towards bidding firms and targeted firms. Whereas, this study aims to identify and analyze factors effecting firm acquisition ability. The financial factors consist of cash holding, Tobin's Q, and promotion intensity whilst non-financial factors include corporate governance and regulation. The data is taken from 60 non-financial firms on IDX from 2016-2019 periods by using purposive sampling method and analyzed by using logistic regression. The corporate governance variable is measured by using corporate governance index (CGI score) which is deemed as more comprehensive measure of firm's governance. The results of this study show that corporate governance and Tobin's Q significantly affect acquisition ability of firms. However, this study does not find evidence that cash holding, promotion intensity, and regulation variables affect the acquisition ability of a firm. These results prompt managers to consider financial and nonfinancial factors in formulating acquisition strategy.*

*Keywords: Acquisition ability, logistic regression, merger and acquisition*

### **PENDAHULUAN**

Pergeseran ekonomi global mengakibatkan semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian dunia diikuti dengan terus bertambahnya perusahaan-perusahaan baru sehingga persaingan di dunia usaha semakin tajam. Persaingan antar perusahaan mengharuskan perusahaan untuk lebih inovatif dalam bersaing, dengan menyusun strategi yang kompetitif agar mampu bertahan dalam persaingan pasar untuk meningkatkan value perusahaan, terlebih lagi dalam hal meningkatkan laba perusahaan (Prasetyorini & Fitri, 2013). Salah satunya adalah strategi eksternal yaitu merger dan akuisisi. Strategi merger dan akuisisi memberikan keuntungan seperti meningkatkan keunggulan komparatif dalam pasar, skala ekonomi, kemampuan manajerial, dan transfer teknologi (Fahlevi, 2011).

Di Indonesia kegiatan merger dan akuisisi mulai dilaksanakan pada perusahaan sektor keuangan seperti bank dengan tujuan untuk memperkuat struktur modal (Sulistya, 2013). Bukan hanya bank, di Indonesia aktivitas merger dan akuisisi menjadi trend bagi perusahaan pada sektor lainnya untuk memperluas bisnisnya (Tarigan et al., 2016). Di Indonesia tercatat sebanyak 676 aktivitas merger dan akuisisi berdasarkan data KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha) dari tahun 2010 hingga Desember 2020. Data ini menunjukkan bahwa telah terjadi peningkatan strategi merger dan akuisisi dari periode ke periode, di mana hal ini menggambarkan bahwa perusahaan terus melakukan ekspansi untuk meningkatkan pangsa pasar (KPPU, 2015).

Namun tidak selamanya aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan menghasilkan sinergi dan nilai tambah bagi perusahaan. Ada beberapa aktivitas merger dan akuisisi

---

<sup>1</sup> Corresponding author

yang dilakukan perusahaan yang mengalami kegagalan. Terdapat faktor yang mengakibatkan kegagalan tersebut seperti konflik kepentingan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham, serta pengalaman yang kurang dalam transaksi merger dan akuisisi (Martono, 2016). Sebagai contoh, akuisisi yang terjadi pada tahun 2007 di mana Microsoft membeli aQuantive yaitu perusahaan pemasaran digital. Namun akuisisi ini tidak berjalan sukses karena aQuantive kalah bersaing dengan para pesaingnya, salah satunya adsense online milik Google. Sehingga, Microsoft melakukan penghapusbukuan nilai akuisisi aQuantive sebesar USD 6,2 miliar, hal ini berarti akuisisi aQuantive tidak ada harganya.

Agar aktivitas akuisisi dapat berjalan dengan baik maka perlu dalam menentukan acquisition ability dari perusahaan yang akan melakukan strategi akuisisi. Sehingga perlu untuk menyelidiki beberapa faktor-faktor perusahaan karena sifat yang bervariasi dari mekanisme tata kelola, kerangka kerja peraturan dan kondisi ekonomi (Lebedev et al., 2015). Dengan demikian, perlu melihat penerapan *corporate governance* yang merupakan variabel non-keuangan yang digunakan untuk memprediksi *acquisition ability*. Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai prediksi adanya *acquisition ability*. GCG digunakan untuk mengakses mekanisme tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan sangat berperan dalam pengambilan keputusan akuisisi melalui kaitannya dengan teori agensi. Apabila biaya agensi suatu perusahaan tinggi, maka peluang suatu perusahaan diambil alih oleh perusahaan lain menjadi lebih tinggi (Jensen & Ruback, 1983 dalam Datta et al., 2002). Variabel kedua selain dengan melihat GCG suatu perusahaan adalah dengan melihat faktor basis keuangan perusahaan, yaitu ketersediaan cash holding (Worthington, 2001). Cash holding merupakan sejumlah kas yang dikelola oleh manajemen keuangan perusahaan yang digunakan dalam mengoperasikan kegiatan perusahaan. Cash holding memiliki sifat likuiditas yang tinggi sehingga manajemen perusahaan dapat menggunakannya untuk melakukan strategi perluasan bisnis seperti akuisisi entitas lain.

Variabel keuangan kedua adalah rasio Tobin's Q yang mewakili nilai perusahaan. Nilai rasio Tobin's Q dilihat dari rasio nilai pasar dengan nilai aset perusahaan. Apabila nilai rasio Tobin's Q suatu perusahaan mencerminkan nilai pasar yang tinggi, maka akan memiliki peluang investasi yang baik. Peluang investasi yang tersedia dapat meningkatkan tingkat pengembalian internal dibandingkan dengan biaya modal. Sehingga, perusahaan dengan rasio Tobin's Q yang lebih tinggi memiliki potensi *acquisition ability* (Andrade & Stafford, 2004). Variabel selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah intensitas iklan. Akuisisi entitas lain membantu perusahaan untuk meningkatkan portofolio produk serta meningkatkan keterampilan periklanan dan pemasaran, sehingga mengarah pada keunggulan kompetitif perusahaan. Dari hasil akuisisi menghasilkan diferensiasi produk, sehingga anggaran yang dialokasikan untuk biaya iklan akan meningkat. Intensitas periklanan juga secara signifikan meningkatkan *acquisition ability* perusahaan (Awan et al., 2020).

Variabel non-keuangan untuk menentukan *acquisition ability* adalah faktor regulasi, dimana pada dasarnya faktor ini merupakan faktor hukum yang membatasi perusahaan untuk memonopoli pasar. Kegiatan akuisisi harus diatur dengan jelas dalam peraturan hukum yang tegas dan mengikat (Sari, 2010). Sehingga KPPU telah mengeluarkan UU yang mengatur kegiatan merger dan akuisisi yang dilandasi dalam UU Nomor 57 Tahun 2010 tentang "penggabungan atau peleburan badan usaha dan pengambilalihan saham perusahaan yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan persaingan usaha tidak sehat" (KPPU, 2015). Penelitian ini bertujuan untuk menemukan pengaruh tata kelola perusahaan atau *corporate governance*, rasio-rasio keuangan atau cash holding, rasio Tobin's Q, variabel regulasi, serta intensitas iklan terhadap *acquisition ability* perusahaan. Temuan dari studi ini dapat menjadi ide untuk keberhasilan transaksi merger dan akuisisi perusahaan di negara peneliti.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **Teori Agensi, Akuisisi, *Corporate Governance*, *Cash Holdings*, Tobin's Q, Intensitas Iklan, Regulasi**

Teori agency memberi gambaran mengenai hubungan diantara pihak *principal* (pemilik modal) dan pihak *agent* (manajer perusahaan). Dalam hal ini, *agent* dipilih secara langsung oleh *principal* untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Sehingga *principal* memberi wewenang dan kepercayaan kepada *agent* untuk mengoperasikan perusahaan atas nama pemilik

serta melimpahkan kekuasaan kepada agent untuk menghasilkan keputusan terbaik bagi pemilik perusahaan. Sementara itu, *principal* sebagai pemilik modal tidak diperkenankan ikut andil dalam pengoperasian perusahaan. Untuk memastikan bahwa *agent* melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya dengan baik serta tidak berbuat untuk kepentingan pribadi, maka *principal* meminta pihak lain untuk mengawasi kinerja *agent* (Jensen & Meckling, 1976).

Hubungan antara teori agensi dan akuisisi adalah ketika perusahaan yang terlibat dalam aktivitas akuisisi mengambil tindakan oportunistik, di mana manajemen memprioritaskan kepentingan pribadinya serta mengabaikan tujuan perusahaan, sehingga akan membuat nilai pemegang saham menjadi turun. Hal ini terjadi karena manajemen mencoba untuk memaksimalkan imbalan jasa (reward) yang mereka terima dan sangat tergantung pada jumlah pekerjaan yang terlibat. Di samping itu, *principal* berusaha untuk menggunakan sumber daya mereka untuk mendapatkan pengembalian (return) maksimum, yang bergantung pada imbalan jasa (reward) yang dibayarkan kepada manajer. Semakin tinggi biaya yang dibayarkan kepada manajer, semakin rendah keuntungan bagi pemegang saham. Oleh karena itu, penting mekanisme tata kelola perusahaan agar *agency problem* dapat diatasi sehingga dapat meminimalisir terjadinya konflik.

Menurut Aprilita et al., (2011), akuisisi merupakan strategi pengambilalihan perusahaan melalui pembelian saham mayoritas perusahaan dan memperoleh kendali dari perusahaan yang diakuisisi. Dalam aktivitas akuisisi, perusahaan yang mengambilalih (pengakuisisi) dan perusahaan yang diambilalih (diakuisisi) tetap mempertahankan identitas hukum mereka sebagai badan hukum yang berbeda.

*Corporate Governance* merupakan praktik dalam hal mengarahkan, mengendalikan, dan mengawasi perusahaan. Sistem tersebut melibatkan berbagai hubungan antara pemegang saham, manajer senior dan dewan direksi. Hubungan ini terkait dengan pembentukan desain atau struktur kerja yang menentukan tujuan utama perusahaan dan pengendalian kinerja (Horne & Wachowicz, 2012).

Menurut Gill & Shah (2011), menjelaskan bahwa *cash holding* merupakan kas yang dipegang oleh manajemen keuangan yang digunakan untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan sebagai pembayaran kepada investor. *Cash holding* adalah salah satu aset lancar yang penting bagi perusahaan karena sebagai bentuk kemampuan perusahaan dalam likuiditas yaitu dapat membayar hutang perusahaan dengan tepat waktu. Perusahaan harus memiliki *cash holding* untuk meningkatkan penjualan dan keuntungan, dengan cara ini akan menciptakan arus kas positif dan mempertahankan kelangsungan bisnis.

Rasio Tobin's Q menunjukkan rasio nilai pasar dari asset perusahaan, yang diukur dengan nilai pasar dari jumlah saham yang beredar atau disebut nilai kapitalisasi pasar dan hutang terhadap aktiva perusahaan (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). Selanjutnya, Intensitas iklan merupakan ukuran intensnya iklan pada suatu produk untuk mempengaruhi sikap dan perilaku konsumen (Sersana, 2007). Motif aktivitas akuisisi diatur dalam dalam peraturan hukum dengan tegas dan mengikat (Sari, 2010). Peraturan tersebut dikeluarkan oleh KPPU dalam UU "No. 57 Tahun 2010 tentang penggabungan atau peleburan badan usaha dan pengambilalihan saham perusahaan". (KPPU, 2015).

### **Pengaruh Corporate Governance Terhadap Acquisition Ability**

Mekanisme tata kelola internal yang baik dapat membantu pengambilan keputusan akuisisi. Penggunaan konsentrasi kepemilikan perusahaan sebagai cara menilai tata kelola perusahaan internal (Cremers & Nair, 2005). Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan Choi et al., (2019) mengemukakan bahwa perusahaan dapat memperoleh keuntungan dalam akuisisi jika perusahaan pengakuisisi memiliki dinamika tata kelola perusahaan yang efisien dan seimbang. Berdasarkan teori agensi, mekanisme tata kelola perusahaan yang baik menandakan kinerja manajemen baik sehingga dapat membantu pengambilan keputusan akuisisi, yang nantinya aktivitas akuisisi dapat menjadi instrumen yang bermanfaat untuk membawa sinergi dalam suatu perusahaan.

**H1 : Corporate governance berpengaruh positif terhadap acquisition ability.**

### **Pengaruh Cash Holding Terhadap Acquisition Ability**

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Awan et al., (2020) yang menyatakan bahwa cash holdings signifikan terhadap acquisition ability perusahaan. Dinyatakan

cash holding yang optimal dapat memberikan banyak kemudahan bagi manajer karena sumber daya yang lebih baik. Selain itu, kas dan setara kas akan ikut berdampak positif pada perusahaan melalui peningkatan performa kinerja seperti, pelunasan obligasi dan hutang, pembelian dividen tunai, pembelian saham atau akuisisi entitas lain (Nerantzidis, 2018). Sehingga, perusahaan cenderung lebih mampu mengakuisisi perusahaan lain bahkan melalui metode pembayaran tunai.

Menurut penelitian Cahyati et al., (2019) manajemen keuangan berperan dalam menentukan tingkat optimal dari cash holding perusahaan. Apabila terjadi aliran kas masuk, seorang manajer keuangan bisa memutuskan untuk melakukan investasi salah satunya pembelian saham atau akuisisi entitas lain. Sehingga cash holding dapat meningkatkan acquisition ability perusahaan dantanda yang diharapkan positif.

### **H2 : Cash holding berpengaruh positif terhadap acquisition ability**

#### **Pengaruh Tobin's Q Terhadap Acquisition Ability**

Penelitian lain yang dilakukan oleh Awan et al., (2020) menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya cenderung mengarah pada peluang aktivitas investasi yang lebih tinggi. Nilai Tobin's Q diatas 1 menjelaskan bahwa nilai dari perusahaan (Value company) lebih besar daripada nilai aset yang tercatat atau dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini, pasar memberikan penilaian lebih pada perusahaan, yang menandakan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik. Penilaian pasar terhadap perusahaan dapat meningkatkan acquisition ability perusahaan sehingga tanda yang diharapkan positif. Penelitian yang berkaitan dilakukan oleh Ali Riza Fahlevi (2011) menyatakan bahwa hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa variabel Tobins'Q berpengaruh signifikan terhadap keputusan akuisisi.

### **H3 : Tobin's Q berpengaruh positif terhadap acquisition ability**

#### **Pengaruh Intensitas Iklan Terhadap Acquisition Ability**

Penelitian terdahulu yang dilakukan Isshaq et al., (2009) dimana variabel intensitas iklan adalah penentu negatif dan signifikan dari acquisition ability pengakuisisi. Intensitas iklan dapat diganti untuk diferensiasi produk karena perusahaan mengalokasikan lebih banyak anggaran untuk promosi produk. Untuk mencapai ekonomi dari ruang lingkup dan skala dan untuk menghasilkan produk baru, perusahaan dapat terlibat dalam transfer sumber daya perusahaan. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Awan et al., (2020) menyatakan aktivitas akuisisi akan meningkatkan biaya periklanan, karena adanya diversifikasi produk. Produk baru dari hasil aktivitas akuisisi perlu diperkenalkan ke konsumen melalui periklanan. Kegiatan tersebut bertujuan agar perusahaan bisa memperoleh pangsa pasar baru. Tingkat iklan yang lebih tinggi dapat menunjukkan lebih banyak produk dari hasil aktivitas akuisisi sehingga tanda yang diharapkan positif.

### **H4 : Intensitas iklan berpengaruh positif terhadap acquisition ability**

#### **Pengaruh Regulasi Terhadap Acquisition Ability**

Motif aktivitas akuisisi diatur dalam dalam peraturan hukum dengan tegas dan mengikat (Sari, 2010). Peraturan tersebut dikeluarkan oleh KPPU dalam UU "No. 57 Tahun 2010 tentang penggabungan atau peleburan badan usaha dan pengambilalihan saham perusahaan". (KPPU, 2015). Peraturan KPPU No. 57 Tahun 2010 menjelaskan bahwa terdapat minimum nilai aset hasil Merger dan Akuisisi sebesar Rp 2.5 triliun atau minimum penjualan hasil Merger dan Akuisisi sebesar Rp 5 triliun bagi pelaku usaha yang harus dilaporkan maksimum 30 hari kerja sejak tanggal Merger dan Akuisisi tersebut berlaku efektif secara yuridis (KPPU, 2019). Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan Andriosopoulos dan Yang (2015) di mana perbedaan antara perusahaan berdasarkan tekanan peraturan tidak mengubah acquisition ability mereka secara signifikan.

### **H5 : Regulasi berpengaruh positif terhadap acquisition ability**

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate governance*, *cash holdings*, Tobin's Q, intensitas iklan serta regulasi.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *acquisition ability*. Acquisition ability merupakan tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk mengambil alih sebagian besar atau seluruh

saham perusahaan lain untuk memperoleh kendali atas perusahaan lain. Variabel dependen disajikan dalam bentuk variabel dummy dengan menggunakan pengukuran dari Awan *et al.*, (2020), jika perusahaan memiliki *acquisition ability* diberi nilai satu (1) dan jika perusahaan tidak memiliki *acquisition ability* diberi nilai nol (0). *Acquisition ability* perusahaan diamati dari strategi eksternal perusahaan, yaitu apabila perusahaan melakukan aktivitas akuisisi setelah tahun pengamatan maka diberi nilai satu (1). Kemudian, apabila perusahaan tidak melakukan aktivitas akuisisi setelah tahun pengamatan maka diberi nilai nol (0)

**Tabel 1**  
**Pengukuran Variabel Independen**

Variabel	Definisi	Pengukuran
Corporate governance	Menghitung secara komprehensif penerapan tata kelola perusahaan	$CGI = A + \frac{B + C}{2} + D + E$ Ket : A = <i>shareholder right</i> , B = <i>boards of directors</i> , C = <i>outside directors</i> , D = <i>audit committee</i> dan internal audit E = pengungkapan investor
Cash holdings	Menghitung tingkat kepemilikan tunai kas perusahaan	Kas dan setara kas / total aset dikurang kas dan setara kas
Tobin's Q	Menghitung nilai perusahaan dengan melihat nilai kapitalisasi pasar, total hutang dan total aset	Nilai kapitalisasi pasar ditambah total hutang / total aset
Intensitas Iklan	Menghitung intensitas periklanan terhadap produk	Biaya iklan, promosi dan pemasaran/ penjualan bersih
Regulasi	Regulasi diukur berdasarkan Peraturan KPPU No.57 tahun 2010	Nilai (1) total aset mencapai 2,5 T dan total penjualan mencapai 5 T Nilai (0) total aset kurang dari 2,5 T dan total penjualan kurang dari 5 T

Sumber : *Diringkas dari berbagai sumber, 2021*

### Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Adapun sampel yang dipergunakan untuk pelaksanaan penelitian ini dengan menerapkan metode *purposive sampling* dengan penyesuaian pada definisi operasional dan kriteria yang telah ditentukan. Berikut adalah beberapa kriteria yang digunakan dalam rangka penentuan sampel :

1. Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019.
2. Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangan ataupun annual report yang dapat diperoleh melalui website BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) atau pada website perusahaan terkait, pada tahun 2016-2019.
3. Perusahaan yang melakukan akuisisi dan tercatat oleh Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) yang dapat dilihat melalui website KPPU (<https://kppu.go.id/>) periode tahun 2016-2019.
4. Perusahaan yang tidak melakukan akuisisi yang memiliki ukuran total aset yang hampir sama dengan perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi

### Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi logistik. Sebelum dilakukannya uji regresi logistik, maka harus melakukan uji statistic deskriptif dan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik meliputi multikolinearitas. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$AAit = \alpha + \beta_1CGIit-1 + \beta_2CASHit-1 + \beta_3TQit-1 + \beta_4ADVit-1 + \beta_4REGit-1 + \varepsilon it$$

Keterangan	:
AAit	Acquisition ability (AA), acquisition ability perusahaan pada waktu t;
$\alpha$	Konstanta (intersep),
$\beta$	angka arah atau koefisien regresi,
CGIit-1	Variabel tata kelola perusahaan tahun sebelumnya;
CASHit-1	Variabel Cash holdings perusahaan tahun sebelumnya;
TQit-1	Variabel Tobin's Q perusahaan tahun sebelumnya;
ADVit-1	Variabel intensitas iklan perusahaan tahun sebelumnya;
REGit-1	Apakah perusahaan milik sektor yang sangat diatur dalam setahun terakhir;
$\varepsilon it$	kesalahan acak

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016-2019. Di samping itu, teknik pengambilan sampel penelitian pada penelitian ini adalah teknik purposive sampling sehingga diperoleh sampel yang sesuai kriteria penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah 60 sampel dengan rincian kriteria seperti tabel berikut:

**Tabel 2**  
**Sampel Penelitian**

No.	Kriteria	2016	2017	2018	2019
<b>Perusahaan yang Melakukan Aktivitas Akuisisi</b>					
1.	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI	407	441	494	545
2.	Perusahaan yang tidak melakukan aktivitas akuisisi diamati dari website KPPU	398	422	486	542
3.	Perusahaan yang melakukan kegiatan akuisisi lebih dari satu kali dalam periode (tahun) yang sama	2	6	1	0
<b>Total perusahaan yang melakukan akuisisi</b>		7	13	7	3
<b>Perusahaan non-Keuangan tidak melakukan Akuisisi</b>		7	13	7	3
<b>Jumlah Sampel</b>		14	26	14	6
<b>Total Sampel Akhir</b>		60			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

**Tabel 3**

Variabel	N	Statistik Deskriptif			
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGI (X <sub>1</sub> )	60	70.27	88.69	78.7990	5.94128
CASH (X <sub>2</sub> )	60	0.00	0.71	0.1977	0.19027
TQ (X <sub>3</sub> )	60	0.17	2.80	1.4543	0.83118
ADV (X <sub>4</sub> )	60	0.00	0.45	0.0188	0.08139
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

**Tabel 4**  
**Distribusi Frekuensi Regulasi**

		Frequency	Percent (%)
<b>Valid</b>	Perusahaan yang Tidak Sesuai Peraturan KPPU	29	48.3
	Perusahaan yang Sesuai Peraturan KPPU	31	51.7
	Total	60	100.0

Sumber : *Data diolah, 2021*

Nilai maksimum statistik pada CGI adalah sebesar 88,69 yang menunjukkan bahwa terdapat data pada variabel CGI yang termasuk dalam kategori perusahaan yang sangat terpercaya. Sedangkan nilai minimum statistik pada data CGI adalah sebesar 70,27. Angka ini menunjukkan bahwa nilai minimum data CGI pada penelitian ini adalah data dengan kategori perusahaan yang terpercaya. Semakin tinggi nilai GCI menunjukkan implementasi penerapan CG perusahaan semakin baik. Di sisi lain, nilai rata-rata pada variabel independen CGI adalah 78,7990 dan dengan standard deviasi sebesar 5,94128. Nilai ini menunjukkan bahwa data variabel ini bersifat homogen.

Nilai maksimum statistik variabel *cash holdings* menunjukkan sebesar 0,71 dan sebesar 0,00 untuk nilai minimum statistiknya. Nilai rata-rata pada variabel independen *cash holdings* adalah 0,1977. Standar deviasi dari variabel ini adalah 0,19027. Hasil standar deviasi pada variabel ini lebih besar dari pada nilai rata-ratanya, sehingga data statistik variabel *cash holdings* bersifat heterogen.

Nilai maksimum statistik untuk variabel Tobin's Q adalah sebesar 2,80 dan nilai minimum statistiknya adalah sebesar 0,17. Nilai tersebut menunjukkan rasio jumlah saham dan total hutang terhadap total aset perusahaan. Nilai rata-rata statistik pada variabel Tobin's Q adalah sebesar 1,4543 dan standard deviasinya adalah 0,83118. Nilai standard deviasi variabel ini lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya, sehingga disimpulkan jika data variabel Tobin's Q bersifat homogen.

Nilai maksimum statistik dari variabel Intensitas Iklan adalah sebesar 0.45 dan nilai minimum statistik sebesar 0.00. Nilai rata-rata statistik pada variabel ini adalah sebesar 0,0188 dan standard deviasi sebesar 0,08139. Nilai standard deviasi pada variabel Intensitas Iklan lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel Intensitas Iklan bersifat heterogen.

Berdasarkan Tabel 4, dapat diketahui bahwa perusahaan yang tidak sesuai peraturan KPPU yaitu sebanyak 29 perusahaan atau 48.3%. Sedangkan, jumlah perusahaan yang sesuai peraturan KPPU sebanyak 31 perusahaan atau 51,7%.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Model regresi logistik penelitian ini lolos uji asumsi klasik yang wajib dipenuhi untuk regresi logistik, yaitu uji multikolinearitas. Nilai R Square yang dihasilkan penelitian ini adalah 0.458. Nilai ini berarti persentase variabel independen CGI, CASH, TQ, ADV dan REG dapat menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen DA adalah sebesar 45,8%, sedangkan 54,2 % varians variabel independen dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	B	S.E.	Wald	Sig.	Exp(B)
CGI	0.166	0.068	6.019	0.014	1.181
CASH	2.777	1.820	2.328	0.127	16.067
TQ	1.392	0.477	8.505	0.004	4.024
ADV	-3.190	3.819	0.698	0.404	0.041
REG	1.701	1.277	1.776	0.183	5.481
Constant	-16.687	5.559	9.012	0.003	0.000

Sumber : *Data diolah, 2021*

Keterangan:

signifikansi pada tingkat 5%,

### **Pengaruh Corporate Governance Terhadap Acquisition Ability**

Dari hasil uji variabel *corporate governance* yang diproksikan dengan Corporate Governance score dengan koefisien regresi positif sebesar 0,166 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 di mana nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ . Dari hasil tersebut disimpulkan bahwa variabel *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *acquisition ability*, dalam arti lain H1 diterima.

Menurut Susanto (2013) kinerja dewan direksi yang baik akan meningkatkan penilaian pada tata kelola perusahaan, yang diukur dengan *good corporate governance score*. GCG score yang tinggi menunjukkan bahwa implementasi penerapan GCG semakin bagus dalam perusahaan. Menurut Cremers & Nair (2005) mekanisme tata kelola perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk melakukan aktivitas akuisisi.

Hasil penelitian ini selaras dengan Choi *et al.*, (2019) menemukan bahwa perusahaan dapat memperoleh keuntungan dalam akuisisi jika perusahaan pengakuisisi memiliki dinamika tata kelola perusahaan yang efisien dan seimbang. Berdasarkan teori agensi, mekanisme tata kelola perusahaan yang baik menandakan kinerja manajemen baik sehingga dapat membantu pengambilan keputusan akuisisi, yang nantinya aktivitas akuisisi dapat menjadi instrumen yang bermanfaat untuk membawa sinergi dalam suatu perusahaan.

### **Pengaruh Cash Holdings Terhadap Acquisition Ability**

Pada hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *cash holdings* yang diproksikan dengan jumlah kas dan setara kas dibagi dengan total aset diperoleh koefisien regresi positif sebesar 2,777 dengan tingkat signifikansi 0,127 dimana hasil ini lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan. Dari hasil dapat disimpulkan bahwa *cash holdings* tidak berpengaruh terhadap *acquisition ability* atau dengan kata lain H2 ditolak

Pada hasil pengujian mendukung pengujian yang dilakukan oleh Awan *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa *cash holdings* tidak signifikan terhadap *acquisition ability* perusahaan. Dinyatakan *cash holdings* yang cukup memungkinkan perusahaan untuk melakukan sejumlah strategi seperti pelunasan hutang, pembayaran deviden tunai, pembelian kembali saham atau akuisisi entitas lain. Menurut Cahyati *et al.*, (2019) manajemen keuangan berperan dalam menentukan tingkat optimal dari *cash holding* perusahaan. Apabila terjadi aliran kas masuk, seorang manajer keuangan bisa memutuskan untuk mengalokasikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau disimpan sebagai kebutuhan investasi perusahaan. Hal ini menandakan tingkat kas yang tinggi belum tentu dapat meningkatkan keputusan perusahaan untuk melakukan akuisisi.

### **Pengaruh Tobin's Q Terhadap Acquisition Ability**

Hasil pengujian menunjukkan variabel Tobin's Q memiliki koefisien regresi sebesar 1,392 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan. Sehingga, disimpulkan bahwa rasio Tobin's Q memiliki pengaruh positif terhadap *acquisition ability*, dalam arti H3 diterima.

Hal ini berarti nilai rasio Tobin's Q yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik. Apabila informasi keuangan direspon positif oleh pasar maka menandakan nilai perusahaan tersebut baik sehingga dapat meningkatkan *acquisition ability* perusahaan (Pohan, 2008).

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan Fahlevi (2011), yang mengemukakan bahwa variabel Tobin's Q berpengaruh signifikan terhadap keputusan merger dan akuisisi yang mana rasio Tobin's Q dapat menentukan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang tinggi atau rendah. Sebab Tobin's Q salah satu pengukur kinerja keuangan untuk melakukan strategi investasi perusahaan.

### **Pengaruh Intensitas Iklan Terhadap Acquisition Ability**

Intensitas iklan diproksikan dengan biaya iklan atau biaya promosi perusahaan. Hasil pengujian menyatakan variabel intensitas iklan memiliki koefisien regresi sebesar -3,190 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,404 dimana hasil tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa intensitas iklan tidak berpengaruh terhadap *acquisition ability*, dalam arti lain H4 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis membuktikan bahwa intensitas iklan memiliki berpengaruh yang tidak signifikan terhadap *acquisition ability* dan memiliki hubungan negatif. Berarti bahwa dari aktivitas akuisisi dapat menurunkan biaya iklan dari pihak pengakuisisi. Hal ini selaras dengan penelitian Kholifah (2015) bahwa perusahaan yang telah melakukan akuisisi dengan *brand* yang telah dikenal oleh konsumen tidak memerlukan biaya tambahan untuk mempromosikan lagi produk tersebut. Sebagai contoh, PT. Unilever Indonesia Tbk yang mengakuisisi merek minuman Buavita dan Gogo, kedua produk tersebut telah dikenal sehingga PT. Unilever sebagai pengakuisisi tidak mengeluarkan biaya tambahan untuk mempromosikan produk baru

### **Pengaruh Regulasi Terhadap *Acquisition Ability***

Variabel regulasi memiliki koefisien regresi sebesar 1,701 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,183 dimana hasil tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa regulasi tidak berpengaruh terhadap kemampuan akuisisi, atau dalam arti lain H5 ditolak.

Hasil pengujian hipotesis membuktikan bahwa regulasi tidak berpengaruh terhadap *acquisition ability*. Hal ini berarti regulasi hanya dijadikan sebagai dasar kebijakan atau ketentuan yang harus dipenuhi perusahaan apabila melakukan aktivitas akuisisi, namun tidak secara langsung dapat mempengaruhi *acquisition ability*. Dalam Peraturan KPPU no. 57 Tahun 2010 pasal 5 menjelaskan bahwa terdapat minimum nilai aset hasil merger dan akuisisi sebesar Rp 2.5 triliun atau minimum penjualan hasil merger dan akuisisi sebesar Rp 5 triliun yang mengharuskan pelaku usaha untuk memberitahu secara tertulis kepada Komisi paling lama 30 (tiga puluh) hari kerja sejak tanggal telah berlaku efektif secara yuridis Penggabungan Badan Usaha, Peleburan Badan Usaha, atau Pengambilalihan saham perusahaan (KPPU, 2019).

## **KESIMPULAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh *Corporate governance*, *Cash Holdings*, rasio *Tobin's Q*, Intensitas Iklan dan Regulasi terhadap terjadinya *acquisition ability* pada perusahaan yang non-keuangan terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Populasi penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. Sampel pengamatan penelitian ini berjumlah 60 perusahaan, dengan teknik *puposive sampling*.

1. Pada pengujian pertama, ditemukan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap *acquisition ability*. Hal ini menjelaskan bahwa semakin baik *corporate governance* maka menandakan bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik sehingga perusahaan dapat lebih mudah untuk melakukan akuisisi.
2. Pada pengujian kedua, ditemukan bahwa *Cash Holdings* tidak memiliki pengaruh terhadap *acquisition ability*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya tingkat *cash holdings* tidak mempengaruhi *acquisition ability* perusahaan. Hal ini disebabkan *cash holdings* perusahaan tidak hanya digunakan untuk melakukan investasi seperti strategi akuisisi, tetapi juga pelunasan hutang, pembayaran deviden tunai, serta membiayai operasional perusahaan.
3. Pada hasil uji ketiga ditemukan bahwa rasio *Tobin's Q* berpengaruh terhadap *acquisition ability*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai rasio *Tobin's Q* yang tinggi memiliki kinerja keuangan perusahaan yang baik, sehingga perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk melakukan *takeover* entitas lain.
4. Pada pengujian yang keempat, ditemukan bahwa intensitas iklan tidak berpengaruh terhadap *acquisition ability*. Aktivitas akuisisi dapat menurunkan biaya iklan pada perusahaan pengakuisisi, karena produk hasil akuisisi memiliki *brand images* di pasar maka tidak memerlukan biaya tambahan untuk pengiklanan produk baru.
5. Pada pengujian yang kelima, ditemukan bahwa regulasi tidak memiliki pengaruh terhadap *acquisition ability*. Hal ini disebabkan regulasi hanya berfungsi sebagai ketentuan dalam memperlancar proses akuisisi.

### **Keterbatasan**

Beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini :

1. Data yang tersedia terbatas untuk perusahaan yang melakukan akuisisi.

2. Beberapa perusahaan tidak memiliki biaya iklan untuk pengukuran variabel intensitas iklan perusahaan, sehingga beberapa hasil untuk intensitas iklan yang di dapat 0,00
3. Pengukuran variabel regulasi dalam penelitian ini kurang efektif dalam menentukan *acquisition ability*.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas, maka saran yang dapat diberikan antara lain :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan melihat faktor manajemen pasca-akuisisi untuk memahami peran perusahaan yang mengakuisisi dan hasil, karena perubahan dalam budaya dan mekanisme tata kelola dari kedua perusahaan yang diakuisisi dan perusahaan yang mengakuisisi
2. Hasil uji menunjukkan Nagelkerke R Square dalam penelitian ini termasuk tinggi sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan serta mengkaji variabel lainnya terkait faktor keuangan perusahaan.

### REFERENSI

- Andrade, G., & Stafford, E. 2004. *Investigating the Economic Role of Mergers Journal of Corporate Finance*, 10(1), 1–36. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00023-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00023-8)
- Andriosopoulos, D. and Yang, S. (2015), *The impact of institutional investors on mergers and acquisitions in the United Kingdom*, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 50, pp. 547-561.
- Aprilita, I., Rina, T., & Aspahani. 2011. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi* (Study Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 11(2), 99–114. <https://doi.org/10.29259/jmbs.v11i2.3205>
- Awan, T., Shah, S. Z. A., Khan, M. Y., & Javeed, A. 2020. *Impact of Corporate Governance, Financial and Regulatory Factors on Firms' Acquisition Ability*. 20(3), 461–484. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0214>
- Ayni, M., Triharyono, A., & Minarsih, maria m. 2015. *Pengaruh Intensitas Penayangan Iklan, Harga, Dan Credibility Celebrity Endorser Terhadap Keputusan Pembelian Dengan Minat Beli Sebagai Variabel Intervening Pada Kosmetik Wardah*. *Jurnal Manajemen Pemasaran FE UNPAND*, 1–21.
- Black, B.S. (1989), “*Is corporate law trivial: a political and economic analysis*”, *Northwestern University Law Review*, Vol. 84, p. 542.
- Bris, A. and Cabolis, C. (2008), *The value of investor protection: firm evidence from cross-border mergers*, *Review of Financial Studies*, Vol. 21 No. 2, pp. 605-648
- Cahyati, E. N., Suhendro, & Masitoh, E. (2019). *Pengaruh Net Working Capital, Leverage Dan Agresivitas Pajak Terhadap Cash Holding*. 10.
- Choi, S. H., Szewczyk, S. H., & Chhabria, M. 2019. *Corporate governance dynamics and wealth effects: evidence from large loss acquisitions and large gain acquisitions in the USA*. *Corporate Governance (Bingley)*. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2018-0168>
- Cremers, K. J. M., & Nair, V. B. 2005. *Governance Mechanisms and Equity Prices*. *The Journal of Finance*, 60(6), 2859–2894. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00819.x>
- Danzon, P.M., Epstein, A. and Nicholson, S. (2007), *Mergers and acquisitions in the pharmaceutical and biotech industries*, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 28 Nos 4/5, pp. 307-328.
- Datta, S., Iskandar-Datta, M., & Raman, K. 2002. *Executive Compensation and Corporate Acquisition Decisions*. *The Journal of Finance*, 56(6), 2299–2336. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00406>
- Duflos, G. and Pfister, E. (2008), *Searching for innovations? The technological determinants of acquisitions in the pharmaceutical industry*.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Eisenhardt, Kathleen M. 1989 - *agency theory.pdf*. In *Academy of Management Review*.
- Fahlevi, A. R. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi (Studi Perusahaan Publik pada BEI Tahun 2000-2009)*.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. In Universitas Diponegoro.

- Gill, A., & Shah, C. 2011. *Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada*. International Journal of Economics and Finance, 4(1), 70–79. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Ginting, S. B. 2015. *Dampak Hukum Notifikasi Merger Menciptakan Persaingan Usaha yang Sehat*. Jurnal Law Pro Justitia.
- Gujarati, D. N., & Zhu, L. 2004. *Basic Econometrics.4th.*. In The Mc Graw-Hill Comarnies.,
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Edisi 13*. Jakarta: Salemba Empat.
- Isshaq, Z., Bokpin, G.A. and Mensah Onumah, J. (2009), *Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana stock exchange*, The Journal of Risk Finance, Vol. 10 No. 5, pp. 488-499.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- KPPU. 2019. *Komisi Pengawas Persaingan Usaha*. <https://kppu.go.id/>
- KPPU. 2015. *Komisi Pengawas Persaingan Usaha*. <https://kppu.go.id/>
- Kuncoro, W. H., & Pangestuti, I. R. D. 2014. *Analisis Pengaruh Merger dan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013).
- Lagasio, V., & Cucari, N. 2019. *Corporate Governance and Environmental Social Governance Disclosure: A Meta-Analytical Review*. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 26(4), 701–711. <https://doi.org/10.1002/csr.1716>
- Lebedev, S., Peng, M. W., Xie, E., & Stevens, C. E. 2015. *Mergers and acquisitions in and out of emerging economies*. Journal of World Business, 50(4), 651–662. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2014.09.003>
- Lisa, O. 2012. *Asimetri Informasi dan Manajemen Laba: Suatu Tinjauan Dalam Hubungan Keagenan*. Jurnal WIGA, 2(1), 42–49. <https://media.neliti.com/media/publications/36615-ID-asimetri-informasi-dan-manajemen-laba-suatu-tinjauan-dalam-hubungan-keagenan.pdf>
- Manggau, A. W. 2016. *Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Pertambangan yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi Dan Keuangan, 13(2), 103–114.
- Manne, H. 1965. *Mergers and the Market for Corporate Control*. The Journal of Political Economy, 73(2), 110–120. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.021>
- Moin, A., & Vorhauser-Smith, S. 2010. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. In Employment Relations Today.
- Pandit, B.L. and Siddharthan, N. (1998), *Technological acquisition and investment: lessons from recent Indian experience*, Journal of Business Venturing, Vol. 13 No. 1, pp. 43-55.
- Peng, F., Kang, L. and Jiang, J. (2013), *Selection and institutional shareholder activism in Chinese acquisitions*, Management Decision, Vol. 51 No. 1, pp. 141-162.
- Pohan, H. T. 2008. *Peramalan perusahaan perusahaan target*. Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik, 3(1), 15–27.
- Prasetyorini, F., & Fitri, B. 2013. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu Manajemen (JIM), 1(1).
- Riyanto. 1999. *Dasar Dasar Pembelajaran Perusahaan*. In Dasar dasar pembelajaran perusahaan.
- Sanan, N.K. (2019), *Impact of board characteristics on firm dividends: evidence from India*, Corporate Governance: The International Journal of Business in Society
- Sanjaya, Y. D., & Widiastara, A. 2019. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI Tahun 2014-2017*. SEMINAR INOVASI MANAJEMEN, BISNIS DAN AKUNTANSI I, 420–434.
- Sari, P. L. 2010. *Penerapan dan Pengaturan Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Berdasarkan Hukum Persaingan Usaha di Indonesia*.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*.
- Sersana, E. D. 2007. *Persepsi Konsumen terhadap Iklan Pasta Gigi Pepsodent di Televisi ditinjau dari Faktor-faktor Intensitas, Durasi, Diskriminasi, Eksposur, dan Relevansi*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 1, 133–167.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1997. *A Survey of Corporate Governance*. Journal of Finance, 52(2),

- 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. 2010. *Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. Kajian Akuntansi, ISSN: 1979-4886.
- Sukamulja, S. 2004. *Good Corporate Governance Di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Manajemen Dan Bisnis BENEFIT.
- Sulistya, M. 2013. *Pengaruh Metode Pembayaran dalam Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham yang Listed di BEI Tahun 2005-2011*.
- Suprayitno, G., Yasni, S., Susandy, M., Susanty, A., Kusumah, L. H., Olivia, S., Tito, Abidin, Z., Kusnawijaya, E., Aryati, T., Naimah, Z., Gusfa, H., Poerwanto, R., Fajriya, N., & Astin, R. 2015. *Corporate Governance Perception Index*. The Indonesian Institute for Corporate Governance. <https://iicg.org/wp/>
- Susanto, M. 2013. *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance ( Gcg ) Pada Variabel Ukuran , Debt Ratio , Dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan*. Business Accounting Review, 1(2), 246–254.
- Tarigan, J., Yenewan, S., & Natalia, G. 2016. Trend M&A Secara Komprehensif. In *Merger dan Akuisisi dari Perspektif Strtegis dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus)* (pp. 15–32).
- Tim Edusaham. 2019. *Pengertian Tobin's Q: Rumus, Cara Mengukur, Kekura*. <https://www.edusaham.com/2019/03/pengertian-tobins-q-beserta-rumus-cara-mengukur-kekurangan-dan-kelebihan.html>
- Umar, H. 2020. *Manajemen Strategik*. In Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Prof. Dr. Moestopo Beragama (Issue 1).
- Wibowo, F. A. 2012. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Meger dan Akuisisi Periode 2004-2010)*. Skripsi Dipublikasi (Universitas Diponegoro).
- Widjaja, G. 2002. *Merger dalam Perspektif Monopoli*. PT RajaGrafindo Persada.
- Wiriastari, R. 2010. *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008*.
- Worthington, A. C. 2001. *An Empirical Survey of Frontier Efficiency Measurement Techniques in Education*. Education Economics, 9(3), 245–268. <https://doi.org/10.1080/09645290110086126>