

Dampak Aktifitas Merger Dan Akuisisi Kepada Biaya Hutang Pada Perusahaan Di Indonesia

Media Kusumawardani^{1*}, Achmad Soediro², Fardinant Adhitama³, Muhammad Farhan⁴,
Desri Yanto⁵

¹²³⁴Universitas Sriwijaya, ⁵Politeknik Negeri Sriwijaya

^{1*}mediakusumawardani@fe.unsri.ac.id, ²achmadsoediro@fe.unsri.ac.id, ³fardinant@unsri.ac.id,
⁴muhhammadfarhan@fe.unsri.ac.id, ⁵desri.yanto@polsri.ac.id

*Penulis Korespondensi

Diajukan : 16 April 2022

Disetujui : 24 Mei 2022

Dipublikasi : 1 Juli 2022

ABSTRACT

The research is related to the cost of debt that occurs when companies carry out merger and acquisition activities in the 2010-2018 period. The independent variable of this research is the cost of debt, the dependent variable is the revaluation of assets, the addition of new assets, and the addition of new guarantees, while the control variables are firm size, leverage, ratio of assets. The purpose of this study was to determine the impact of changes in assets on mergers and acquisitions activities carried out by the company on the cost of debt. The objects of this research are companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2010-2018 that carry out mergers and acquisitions. Data collection method, using purposive sampling method and resulted in 62 companies that meet the requirements for research. The type of data used is secondary data. Data were analyzed using multiple regression analysis with the help of Eviews10. In this study, the revaluation of assets, the addition of new assets, and the addition of new collateral do not have a significant effect on the cost of debt. The results of other studies show that among the three control variables, firm size, the ratio of assets does not have a significant effect, while leverage shows a positive effect on the cost of debt.

Keywords: *The Cost of Debt, Mergers, Acquisitions*

PENDAHULUAN

Kegiatan merger dan akuisisi merupakan kegiatan yang tidak terpisahkan dalam aktivitas ekonomi yang masih menjadi isu yang menarik untuk dilakukan pembahasan yang mendalam. Merger dan akuisisi sudah menjadi hal yang umum di negara maju sedangkan untuk negara yang berkembang tetaplah menjadi kegiatan ekonomi yang juga dilakukan oleh beberapa perusahaan namun tidak seaktif negara maju. Lingkungan bisnis di Amerika dan negara-negara maju merupakan lingkungan yang paling dinamis dan bergejolak (Baker et al., 2009). Kegiatan merger dan akuisisi wajar dan sering dilakukan oleh negara maju karena lingkungan persaingan yang cukup kuat. Hal ini sesuai dengan Baker et al., (2009) menyatakan setiap hari, ada perusahaan baru dan produk baru yang memasuki dunia usaha dan ada yang harus keluar atau berubah secara substansial agar dapat bertahan. Sebagai negara yang berkembang, Indonesia memiliki kegiatan merger dan akuisisi sebagai aktivitas perusahaan yang mulai aktif dilakukan. Hal ini tercatat di



situs KPPU (komisi Pengawas Persaingan Usaha), sejak tahun 2010 kegiatan merger dan akuisisi mulai aktif dilakukan sebanyak 3 perusahaan, 2011 sebanyak 43 perusahaan, 2012 sebanyak 36 perusahaan, 2013 sebanyak 69 perusahaan dan tahun – tahun selanjutnya kegiatan merger dan akuisisi masih aktif di lakukan oleh perusahaan perusahaan di Indonesia. Marger dan akuisisi merupakan bentuk kegiatan usaha dalam menggabungkan usahanya baik penggabungan dua atau lebih usaha menjadi satu kesatuan usaha yang baru ataupun penggabungan usaha dari sebuah usaha atau lebih yang menggabungkan diri dengan perusahaan lainnya. Salah satu alasan perusahaan melakukan merger atau akuisisi yaitu untuk mengembangkan atau perluasan usahanya. Hal ini sesuai dengan pernyataan penelitian yang dilakukan Khan (2011) menjelaskan bahwa hasil penelitiannya menunjukkan bahwa bank memperoleh efisiensi dan keuntungan melalui kegiatan merger dan akuisisi. Kegiatan merger dan akuisisi juga memiliki dampak terhadap perusahaan salah satunya kinerja perusahaan. Amatilah et al., (2021) menunjukkan bahwa *total assets turn over, debt to equity, ratio, return on assets, return on equity, price to book value* menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah merger akuisisi sedangkan tidak ada perbedaan *current ratio* dan *operating profit margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Kurniati & Asmirawati, (2022) menunjukkan bahwa adanya perbedaan pada rasio probabilitas. Edi & Rusadi, (2017) menunjukkan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh signifikan sesudah merger

Banyak penelitian yang membahas mengenai kegiatan merger dan akuisisi yang dihubungkan dengan kinerja perusahaan. Beberapa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak sepenuhnya kinerja perusahaan terpengaruh dari kegiatan merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini didasari oleh penelitian Kurniati & Asmirawati, (2022) menunjukkan bahwa tidak berlaku pada rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan pasar. Edi & Rusadi, (2017) menunjukkan bahwa *current ratio, quick ratio, debt equity ratio, return on net worth* mengalami penurunan yang tidak signifikan sesudah merger. Amatilah et al., (2021) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *current ratio* dan *operating profit margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Kharisma & Triyonowati, (2021) menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak memiliki dampak perubahan yang signifikan atas kinerja keuangan perusahaan dengan pengukuran *debt to equity ratio, debt to assets, fixed charge coverage, time interest earned ratio*

Isu merger dan akuisisi sudah lama dikaitkan dengan kinerja perusahaan dan banyak penelitian yang sudah menghasilkan pembuktian hal tersebut. Namun isu kegiatan merger dan akuisisi menjadi hal yang baru apabila dikaitkan dengan perubahan aset ataupun penilaian kembali (reorganisasi aset) yang terjadi setelah kegiatan merger dan akuisisi berlangsung. Ketika terjadi merger dan akuisisi akan terjadi penambahan aset pada perusahaan yang mengakuisisi, atas kegiatan tersebut maka akan muncul dampak lain selain kinerja yang dapat diperdalam dan dibuktikan melalui penelitian. Salah satu dampak yang kemungkinan timbul setelah terjadinya penambahan aset atau reorganisasi aset adalah biaya hutang. Biaya hutang merupakan biaya yang timbul akibat hutang perusahaan. Salah satu biaya tersebut adalah biaya bunga yang timbul atas hutang perusahaan baik jangka pendek ataupun jangka panjang. Biaya hutang juga dapat dipengaruhi dengan jumlah hutang ataupun periode pembayaran hutang. Tang & Han (2018) menyatakan bahwa biaya hutang yang timbul dipengaruhi oleh besaran hutang yang dimiliki perusahaan, dimana biaya hutang merupakan bagian penting dari pembiayaan eksternal perusahaan. Secara logika semakin besar hutang maka semakin besar bunga hutang yang masih harus dibayarkan dan semakin lama periode hutang yang dibayar semakin besar pula bunga

hutang tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar bunga hutang maka semakin besar pula biaya untuk pembiayaan hutang itu sendiri. Menurut Tang & Han (2018), biaya hutang timbul dari hutang perusahaan dimasa lalu, dimana salah satu biaya yang mempengaruhinya adalah biaya bunga. Semakin lama hutang dibayarkan maka semakin besar biaya bunga yang harus ditanggung perusahaan, berakibat semakin besarnya biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Sedangkan biaya hutang akan menjadi hal yang menarik jika disandingkan dengan prinsip ekonomi dimana prinsip ekonomi menurunkan biaya yang sekecil kecilnya untuk keuntungan yang sebesar besarnya. Asumsinya perusahaan juga ingin menekan biaya apabila ada kesempatan untuk melakukannya. Kesempatan tersebut muncul ketika terjadinya merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi pada perusahaan akan meningkatkan aset, dimana peningkatan aset ini akan mengakibatkan besarnya jaminan yang bisa digunakan perusahaan untuk melakukan peminjaman bersyarat pemberian jaminan. Ketika perusahaan berani memberi jaminan yang besar maka kreditur dapat menurunkan resiko keawatiran tidak terbayarnya hutang yang dipinjamkan sehingga kreditur menurunkan bunga pinjaman yang diberikan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Duarte (2011) menjelaskan bahwa dibandingkan dengan peminjam dengan risiko gagal bayar yang tinggi, peminjam yang baik lebih cenderung memberikan jaminan sebagai sinyal untuk mendapatkan suku bunga yang lebih rendah. Maka dapat diasumsikan bahwa dengan kegiatan merger dan akuisisi perusahaan akan memiliki aset yang lebih besar dan ketika aset lebih besar maka jaminan perusahaan akan lebih besar yang mengakibatkan turunnya biaya bunga. Penelitian biaya hutang yang dikaitkan dengan dampak kegiatan merger dan akuisisi sudah dilakukan oleh penelitian sebelumnya yaitu Tang and Han (2018). Tang & Han (2018) menunjukkan bahwa reorganisasi aset dan penambahan aset baru secara signifikan memiliki pengaruh negatif terhadap biaya hutang, sedangkan untuk penambahan jaminan baru tidak memiliki pengaruh terhadap biaya hutang. Penelitian lain yang mendukung adalah Chen & Wu, (2021) menemukan bukti kuat bahwa perusahaan dengan perjanjian utang yang ada lebih mungkin untuk terlibat dalam akuisisi aset dibandingkan dengan akuisisi ekuitas.

Namun tingkat kepercayaan atas biaya bunga dan sudut pandang biaya bunga dapat berbeda beda di sebuah negara. Hal ini dijelaskan oleh penelitian Meng & Yin, (2019) yang menguji pada 22 negara dalam 20 tahun menunjukkan hasil bahwa perusahaan di negara dengan tingkat sosial yang lebih tinggi kepercayaan menghadapi biaya utang yang lebih rendah. Maka sudut pandang penetapan biaya hutang bisa dipengaruhi dari beberapa faktor termasuk lingkungan dan psikologis masyarakat. Jadi hasil mengenai dampak merger dan akuisisi yang bisa mempengaruhi aset perusahaan belum tentu memiliki pengaruh yang sama pada biaya hutang di negara satu dengan negara yang lain. Biaya hutang juga beberapa kali menjadi topik yang relevan pada penelitian sebelumnya. Seperti Luo et al., (2019) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan informasi lingkungan perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Namun penelitian biaya hutang atas dasar dampak dari kegiatan merger dan akuisisi masih sedikit. Penelitian merger dan akuisisi di Indonesia sebagai negara berkembang dengan aktifitas merger dan akuisisi tidak seaktif negara maju menjadi hal yang perlu dipertimbangkan. Apakah kegiatan merger dan akuisisi yang berdampak pada reorganisasi aset yang dilakukan di Indonesia dengan kondisi ekonomi dan persaingan usaha yang berbeda akan memiliki pengaruh pada biaya hutang? Kondisi ini menjadikan suatu keadaan yang menarik untuk dicarikan sebuah jawaban melalui penelitian. Maka dari itu, untuk menambah

keanekaragaman dalam bidang penelitian, penelitian ini dibuat untuk mencari jawaban mengenai kegiatan merger dan akuisisi yang berdampak pada penilaian aset kembali atau reorganisasi aset terhadap biaya hutang pada perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu delapan tahun. Hasil dari penelitian ini akan menjadi gambaran kondisi biaya hutang pada perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada Bursa Efek Indonesia dengan tujuan penelitian adalah untuk mengetahui apakah penilaian kembali aset, penambahan pada aset baru perusahaan, penambahan jaminan perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi memiliki pengaruh negatif terhadap biaya hutang.

STUDI LITERATUR

Biaya Hutang

Hutang dapat diperoleh melalui kreditor baik dibawah lembaga legal maupun illegal. Hutang menimbulkan biaya yang dapat berupa bunga. Besar kecilnya bunga berdasarkan lama pinjaman, besar pinjaman, besar angsuran ataupun ketentuan dari pemberi pinjaman. Hutang juga memiliki fungsi yaitu untuk memberikan tambahan modal guna meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga dapat diartikan bahwa hutang memiliki fungsi dan memiliki manfaat namun juga memberikan biaya untuk mendapatkan manfaat tersebut. Utami (2021) menjelaskan bahwa biaya hutang adalah tingkat yang harus diterima dari investasi untuk mencapai tingkat hasil yang diminta oleh kreditor atau dengan kata lain adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditor ketika mendanai suatu perusahaan. Santosa & Kurniawan, (2016) *Cost of debt* atau biaya hutang merupakan biaya yang ditanggung perusahaan ditetapkan oleh kreditor berdasarkan cara manajemen mengelola perusahaan. Ruslim & Muspyta (2021) *Cost of Debt* mengacu pada biaya hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan karena hutang jangka panjang dan jangka pendek. Biaya hutang dapat dilihat langsung dari tingkat bunga yang dibebankan

pada utang perusahaan secara keseluruhan.

Aset

Menurut PSAK 16, aset merupakan semua kekayaan yang dimiliki oleh seseorang atau perusahaan, baik berwujud maupun tidak berwujud yang berharga atau bernilai yang akan mendatangkan manfaat bagi seseorang atau perusahaan tersebut. Menurut Standar Akuntansi Keuangan No 16. Aset tetap adalah aset berwujud yang diperoleh dengan kondisi siap pakai maupun dibangun terlebih dahulu dan dipakai dalam aktivitas operasi perusahaan, tidak ditujukan dijual kembali dalam rangka aktivitas normal perusahaan serta memiliki manfaat ekonomi lebih dari satu tahun buku (lebih dari satu periode). Sedangkan menurut Baridwan (2012) asset merupakan sumber daya ekonomi yang dimiliki entitas yang akan mendatangkan manfaat dimasa yang akan datang. Menurut Supriyati (2016), Aset tetap dibagi atas dua kelompok yaitu Aset Berwujud (Tangible Asset) dan Aset Tidak Berwujud (Intangible Asset).

Kuasi Reorganisasi dengan Penilaian kembali aset

Prosedur akuntansi untuk merestrukturisasi modal dengan mengeliminasi saldo laba negatif disebut sebagai Kuasi Reorganisasi (Berdasarkan keputusan ketua badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan No: Kep-718/BL/2012). Sedangkan perusahaan harus memiliki syarat untuk melakukan kuasi reorganisasi:

1. Memenuhi ketentuan peraturan UU dan SAK (Standar Akuntansi Keuangan);
2. Adanya saldo laba negatif yang material selama 3 (tiga) tahun terakhir dengan kriteria
 - a. 60 % dari modal disetor;
 - b. 10 kali dari rata-rata dari laba tahun berjalan selama 3 (tiga) tahun terakhir; dan
3. Memiliki prospek baik, dibuktikan dengan adanya laba usaha atau laba operasional, dan laba tahun selama 3 (tiga) tahun terakhir secara berturut-turut.

Kuasi reorganisasi yang telah dijelaskan diatas merupakan tindakan akuntansi untuk menghapus saldo laba minus yang tercantum pada ekuitas/modal yang disebabkan oleh buruknya kinerja perusahaan. Caranya dengan menilai kembali asset-asset yang dimiliki perusahaan dengan menggunakan patokan nilai wajar atau nilai pasar atau nilai lainnya yang tersedia, plus menambahkan modal disetor jika perlu. Revaluasi Aset adalah penilaian kembali aset tetap perusahaan, yang diakibatkan adanya kenaikan nilai aset tetap tersebut di pasaran atau karena rendahnya nilai aset tetap dalam laporan keuangan perusahaan yang disebabkan oleh devaluasi atau sebab lain (Martani, 2017).

HIPOTESIS

Marger dan akuisisi mengakibatkan perubahan baik harta, modal maupun kewajiban. Marger dan akuisisi pada perusahaan akan meningkatkan aset, dimana peningkatan aset ini akan mengakibatkan besarnya jaminan yang bisa digunakan perusahaan untuk melakukan peminjaman bersyarat pemberian jaminan. Ketika perusahaan berani memberi jaminan yang besar maka kreditur dapat menurunkan resiko kekawatiran tidak terbayarnya hutang yang dipinjamkan sehingga kreditur menurunkan bunga pinjaman yang diberikan. Hal ini sesuai dengan pernyataan (Duarte, 2011) menjelaskan bahwa dibandingkan dengan peminjam dengan risiko gagal bayar yang tinggi, peminjam yang baik lebih cenderung memberikan jaminan sebagai sinyal untuk mendapatkan suku bunga yang lebih rendah. Maka dapat diasumsikan bahwa dengan kegiatan merger dan akuisisi perusahaan akan memiliki aset yang lebih besar dan ketika aset lebih besar maka jaminan perusahaan akan lebih besar yang mengakibatkan turunnya biaya bunga. Hal ini didukung dengan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa penilaian kembali asset dan penambahan asset baru memiliki pengaruh terhadap biaya hutang (Tang & Han, 2018).

Hasil penelitian ini didasari atas pengujian hipotesis sebagai berikut:

- H1: Penilaian kembali aset pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi memiliki pengaruh negatif terhadap biaya hutang.
- H2 : Penambahan pada aset baru perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi memiliki pengaruh negatif terhadap biaya hutang.
- H3: Penambahan jaminan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi memiliki pengaruh negatif terhadap biaya hutang.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah data keuangan yang diambil dari laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi (population) adalah keseluruhan kelompok orang, kejadian atau hal minat yang ingin diinvestigasi oleh peneliti (Sekaran & Bougie, 2017). Sedangkan populasi pada penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2018. Pengambilan sampel yang dilakukan dengan pendekatan *purposive sampling* dimana pengambilan sampel disesuaikan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Aktivitas perusahaan yang terdata telah melakukan merger atau akuisisi antara tahun 2010-2018 di KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha).
2. Perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1.	Aktivitas perusahaan yang terdata telah melakukan merger atau akuisisi antara tahun 2010-2018 di KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha).	486
2.	Perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	64
3.	Data Perusahaan yang tidak lengkap	(2)
	Sampel Penelitian	62

Catatan : data diolah pada tahun 2022

Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan Eviews10. Sebelum melakukan pengujian regresi dengan menggunakan Eviews10, data terlebih dahulu diuji melalui pengujian klasik yang terdiri atas uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Menurut Ghozali & Ratmono (2017) terdapat dua cara mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Ghozali, (2018) menyatakan bahwa uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2018). Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2018)

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (multiple regression analysis). Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan model regresi dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

$$BH : \alpha + b_1PAK + b_2PAB + b_3PJB + b_4SIZE + b_5LEV + b_6ROA + e$$

Keterangan:

- BH : Biaya Hutang, Biaya bunga dibagi total hutang setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi
- PAK : Penilaian Aset Kembali, Nilai 1 jika perusahaan melakukan Pengambilalihan >50%, sedangkan 0 jika pengambilalihan <50%

PAB	: Penambahan Aset Baru, Jumlah Selisih Aset setelah dan sebelum Perusahaan melakukan merger dan akuisisi dibagi jumlah Aset sebelum merger dan akuisisi
PJB	: Penambahan Jaminan Baru, Jumlah Selisih Aset Tetap setelah dan sebelum Perusahaan melakukan merger dan akuisisi dibagi jumlah Aset Tetap sebelum merger dan akuisisi
SIZE	: Ukuran perusahaan, Logaritma total aktiva perusahaan
LEV	: Leverage, Proporsi total kewajiban terhadap total Aset
ROA	: Rasio Of Asset, Laba Bersih dibagi Total Aset
a	: Konstanta
b1,b2,b3,b4,b5,b6	: Koefisiensi variabel bebas
e	: error

HASIL

Penelitian ini menggunakan sampel 62 perusahaan. Perusahaan yang dimaksud adalah perusahaan yang melakukan kegiatan merger dan akuisi serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian diuji dengan menggunakan Eviews10.

Uji Asumsi Klasik

Data sampel sudah melewati lolos uji klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Berikut hasil pengolahan data dari pengujian uji asumsi klasik yang menunjukkan bahwa sampel data penelitian siap untuk diolah.

Tabel 2 Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas	Uji Autokorelasi	Uji Heterokedastisitas		Uji Multikolinieritas
Probabilitas	probabilitas Chi-square	probabilitas Chi-square	Variabel	VIF
0.213308	0.5070	0.5220	PAK	1.043026
			PAB	1.080314
			PJB	1.080333
			SIZE	1.179469
			LEV	1.234021
			ROA	1.076681

data diolah pada tahun 2022

Tabel 2 pada kolom Uji Normalitas menunjukkan nilai signifikan > 0,05 yaitu 0.213308 maka dapat diartikan bahwa data yang dipakai dalam penelitian ini berdistribusi normal. Pada kolom Uji Autokorelasi Obs*R-squared mempunyai nilai probabilitas Chi-square yang tidak signifikan (> 0,05) yaitu 0.5070 maka dapat diartikan bahwa data tidak terindikasi autokorelasi atau tidak ada kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1(sebelumnya). Pada kolom Uji Heterokedastisitas Obs*R-squared mempunyai nilai probabilitas Chi-square yang signifikan (> 0,05) yaitu 0.5220 maka dapat diartikan bahwa data penelitian tidak terindikasi heteroskedastisitas. Sedangkan pada kolom Uji Multikolinieritas PAK (Penilaian Aset Kembali) bernilai 1.043026, PAB (Penambahan Aset Baru) bernilai 1.080314, PJB (Penambahan Jaminan Baru) bernilai 1.080333, Size (Ukuran Perusahaan) bernilai 1.179469, Lev (leverage) bernilai 1.234021 dan ROA (Rasio of Asset) bernilai 1.076681 lebih kecil dari nilai 10. Nilai VIF < 10 mengartikan bahwa data dari penelitian ini terbebas dari multikolonieritas.

Uji Hasil Regresi

Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan hipotesis terkait variabel independen dan dependen serta pengujian mengenai variabel control terhadap variabel dependen.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	0.057635	0.093903	0.613774	0.5419
PAK	-0.000378	0.009284	-0.040722	0.9677
PAB	-0.017640	0.012186	-1.447567	0.1534
PJB	0.001846	0.004098	0.450440	0.6542
SIZE	0.000300	0.000614	0.488076	0.6274
LEV	0.014493	0.004626	3.133082	0.0028
ROA	-0.010127	0.093205	-0.108652	0.9139
R-Squared	0.194231	Mean dependent Var		0.025423
Adjusted R-Squared	0.106329	S.D dependen Var		0.020618
S.E. of Regression	0.019491	Akaike Info Criterion		-4.931707
Sum Squared Resid	0.020895	Schwarz criterion		-4.691547
Log Likelihood	159.8829	Hannan-Quinn criter		-4.837414
F-Statistic	2.209629	Durbin-Watson Stat		2.111467
Prob (F-statistic)	0.055666			

Catatan : tingkat signifikansi 5%, data diolah pada tahun 2022

Berdasarkan hasil penelitian yang terlihat pada Tabel.2 (Hasil Uji Statistik) menunjukkan bahwa persamaan regresi yang didapat adalah sebagai berikut:

$$BH : 0,057635 - 0,000378 PAK - 0,017640 PAB + 0,001846 PJB + 0,0000300 SIZE + 0,014493 LEV - 0,010127 ROA + e$$

Sedangkan hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa semua hipotesis yang ada pada penelitian ini yaitu hipotesis satu, hipotesis dua dan hipotesis tiga ditolak. Hasil uji signifikansi-t

atau uji parsial untuk H1 (hipotesis satu) menunjukkan nilai signifikan sebesar 0.9677 lebih besar dari tingkat signifikan 0.05 sehingga hipotesis satu dinyatakan ditolak. Hal yang sama juga untuk pengujian hipotesis dua dan hipotesis tiga, hasil uji menunjukkan bahwa tingkat signifikansi uji t (uji parsial) lebih besar dari 0,05 yang diartikan hipotesis tersebut ditolak. Tingkat signifikansi-t untuk H2 diperoleh nilai sebesar 0.1534 dan tingkat signifikansi-t untuk H3 diperoleh nilai 0,6542. Berbeda dengan pengujian variabel dependen yang semua hipotesisnya ditolak, pada pengujian variabel kontrol (ukuran perusahaan, *leverage*, *rasio of asset*), variabel kontrol *leverage* menunjukkan adanya pengaruh terhadap biaya hutang. Sedangkan untuk ukuran perusahaan dan *rasio of aset* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya hutang. Pengujian variabel kontrol *leverage* menunjukkan bahwa tingkat signifikansi kurang dari 0,05 (0,0028) dengan arah *coefficient* positif sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya hutang. Hasil koefisiensi determinasi pada hasil regresi menunjukkan nilai sebesar 0.106329 atau 10.6329 % yang dapat diartikan bahwa besarnya pengaruh pada semua variabel pada model regresi pada penelitian ini adalah sebesar 10,6329% dan sisanya 89,3671% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

PEMBAHASAN

Hipotesis satu (H1) yang menyatakan penilaian kembali aset pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi memiliki pengaruh negatif terhadap biaya hutang pada penelitian ini tidak terbukti. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa penilaian kembali aset pada biaya hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Tang & Han (2018) yang membuktikan bahwa reorganisasi aset pada perusahaan pengakuisisi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang. Ketika kita membicarakan terkait biaya hutang, yang perlu kita pahami adalah biaya yang timbul akibat dari hutang yang dimiliki perusahaan atau bunga hutang yang harus dibayar. Warsono (2011), menjelaskan bahwa biaya bunga terbagi menjadi dua, pertama biaya hutang yang berasal dari pinjaman merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan, kedua biaya hutang dengan menerbitkan obligasi merupakan tingkat pengembalian hasil yang diinginkan (*required of return*) yang diharapkan investor yang digunakan untuk sebagai tingkat diskonto dalam mencari nilai obligasi. Sedangkan pada penelitian ini lebih berfokus pada biaya hutang pada pinjaman atau hutang yang dimiliki perusahaan. Perlu diketahui bahwa pengukuran penilaian kembali aset pada penelitian ini sedikit berbeda dengan penelitian (Tang & Han, 2018). Tang & Han (2018) mengukur penilaian kembali aset atau reorganisasi aset dimana nilai satu (1) apabila memenuhi salah satu syarat dan nilai nol (0) apabila tidak memenuhi salah satu syarat. Syarat tersebut adalah pertama: total aset dibeli oleh akun pengakuisisi lebih dari 50% dari total aset akhir tahun laporan keuangan, kedua: pendapatan penjualan dari aset yang dibeli oleh pengakuisisi dalam tahun fiskal terbaru menyumbang lebih dari 50% dari pendapatan penjualan, ketiga : aset bersih yang dibeli oleh akun pihak pengakuisisi lebih dari 50% aset bersih akhir tahun dari laporan keuangan dengan nilai aset bersih yang dibeli lebih banyak dari 50 juta RMB. Perbedaan pengukuran penilaian aset kembali atau reorganisasi aset pada penelitian ini adalah penelitian ini menetapkan nilai satu (1) jika perusahaan melakukan pengambilalihan aset >50%, sedangkan nol (0) jika pengambilalihan aset <50%.

Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa penambahan pada aset baru perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi memiliki pengaruh negatif terhadap biaya hutang tidak

terbukti signifikan berpengaruh. Ketika hipotesis kedua (H2) ditolak maka dapat diartikan bahwa penambahan aset yang diakibatkan kegiatan merger dan akuisisi tidak mengubah adanya biaya hutang atau bunga yang timbul akibat hutang. Bertambah atau tidaknya aset tidak menjamin kreditor memberikan bunga yang lebih rendah. Duarte et al., (2016) menjelaskan bahwa dibandingkan dengan peminjam dengan risiko gagal bayar yang tinggi, peminjam yang baik lebih cenderung memberikan jaminan sebagai sinyal untuk mendapatkan suku bunga yang lebih rendah. Maka dapat diasumsikan bahwa dengan kegiatan merger dan akuisisi perusahaan akan memiliki aset yang lebih besar dan ketika aset lebih besar maka jaminan perusahaan akan lebih besar yang mengakibatkan turunnya biaya bunga. Namun pada penelitian ini, asumsi terkait aset yang lebih besar dan mencerminkan jaminan yang besar akan mendapatkan suku bunga yang rendah tidak terbukti. Hal ini bertentangan dengan penelitian Tang & Han (2018) yang menunjukkan bahwa penambahan aset baru memiliki pengaruh negatif terhadap biaya bunga.

Hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa penambahan jaminan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi memiliki pengaruh negatif terhadap biaya hutang. Hipotesis ini berfokus pada jaminan yang berupa aset tetap. Namun hipotesis ketiga (H3) ditolak atau tidak diterima pada penelitian ini. Hal dapat disimpulkan bahwa penambahan aset tetap yang bisa dijadikan jaminan pada saat perusahaan memiliki hutang tidak menurunkan bunga atas pinjaman yang telah dilakukan. Hal ini sesuai dengan penelitian Tang and Han (2018) yang menunjukkan bahwa penambahan jaminan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap biaya bunga.

Hasil pengujian hipotesis penelitian ini menjelaskan bahwa variabel independen penilaian aset kembali dan variabel independen penambahan aset baru tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa kedua variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya hutang sedangkan pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan. Sedangkan untuk variabel penambahan jaminan baru sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap biaya hutang.

Variabel kontrol menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara ukuran perusahaan dan *return of asset* terhadap biaya hutang. Sedangkan *leverage* pada penelitian ini menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap biaya hutang. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin tinggi biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Tang & Han (2018) yang juga menunjukkan bahwa variabel kontrol *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap biaya hutang. *Leverage* pada penelitian ini merupakan pembagian antara total kewajiban dengan total aktiva yang menjelaskan kemampuan aset untuk dijadikan jaminan dalam membayar kewajiban.

Pada dasarnya penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh atas kegiatan merger dan akuisisi yang berdampak pada penambahan aset atau reorganisasi aset atas biaya hutang perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak mengubah keputusan kreditor dalam penetapan bunga pinjaman. Sehingga kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia belum berdampak besar, karena aktifitas merger dan akuisisi pada perusahaan go publik masih sangat sedikit. Hal ini dilihat dari data sampel yang menunjukkan bahwa dari tahun 2010 sampai 2018 (delapan tahun) perusahaan yang tercatat melakukan kegiatan merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia sebanyak 64. Sedangkan jumlah perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia berdasar situs Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 adalah 656 perusahaan. Berdasarkan data tersebut, berarti dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih sangat sedikit yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi. Selain itu penetapan biaya hutang yang diberikan kreditur terhadap perusahaan bukan berarti dapat dipengaruhi oleh kegiatan perusahaan melakukan merger ataupun akuisisi. Namun tindakan yang diberikan oleh kreditur atas pengurangan biaya hutang dipengaruhi oleh faktor faktor lainnya. Salah satu faktornya adalah kondisi negara. Negara satu dengan negara lain memiliki keputusan biaya hutang dengan tingkat kepercayaan yang berbeda beda. Hal ini tercermin pada penelitian Meng & Yin, (2019) adanya perbedaan mengenai tingkat kepercayaan biaya bunga pada beberapa negara.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa hipotesis penelitian ditolak. Hasil pengolahan data yang dilakukan melalui pengujian parsial menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri atas penilaian aset kembali, penambahan aset baru, dan penambahan jaminan baru, semuanya tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya hutang. Hal yang sama pada pengujian simultan yang menunjukkan tidak ada pengaruh secara signifikan terhadap biaya hutang. Namun berbeda hasil dengan variabel kontrol, hasil pengujian menunjukkan bahwa satu diantara tiga variabel kontrol yaitu *leverage* berpengaruh positif secara signifikan terhadap biaya hutang. Sedangkan dua variabel kontrol lainnya yaitu ukuran perusahaan dan *rasio of asset* tidak memiliki pengaruh secara signifikan.

Keterbatasan penelitian ini adalah memiliki sampel yang sedikit yang dikarenakan penetapan salah satu kriteria yang mengambil sampel perusahaan melakukan merger atau akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, variabel independen yang sedikit dengan pengukuran yang sederhana berdasarkan penelitian Tang & Han (2018). Berdasarkan keterbatasan penelitian ini, saran peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah perbanyak sampel dengan tidak membatasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja, namun juga mengikutsertakan perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu diharapkan untuk peneliti selanjutnya adalah menambah variabel independen yang sudah ada di penelitian ini dan memvariasi pengukuran variabel yang telah digunakan dengan menggunakan metode lain untuk mengukur variabel independen seperti Penilaian Aset Kembali.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih kepada Universitas Sriwijaya atas dukungan dan kepercayaannya sehingga kegiatan penelitian dapat dilaksanakan dengan sangat baik.

REFERENSI

- Amatilah, F. F., Syarief, M. E., & Laksana, B. (2021). Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Non-Bank yang Tercatat di BEI Periode 2015. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 375–385.
- Baker, Lembke, R. E., King, V. C., & E, T. (2009). *Advanced Financial Accounting*.
- Baridwan, Z. (2012). *Intermediate Accounting*. BPFE.



- Chen, C., & Wu, X. (2021). Winning megadeals: The dual role of acquirer advisors in loan-financed mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 69(October 2020), 102034. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102034>
- Duarte, F. D. (2011). The Role of Collateral and Relationship Lending in Loan Pricing of Small Firms: Evidence from United Kingdom SMEs. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1927367>
- Duarte, F., G., M., Paula, A., & Esperanc, a, J. P. (2016). The role of collateral in the credit acquisition process: evidence from SME lending. *J. Business Finance & Account*, 43, 693–728.
- Edi, E., & Rusadi, S. (2017). Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Pasca Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Benefita*, 2(3), 230. <https://doi.org/10.22216/jbe.v2i3.1435>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS25 Edisi 9* (Badan Penerbit Universitas Diponegoro (ed.)).
- Ghozali, I., & Ratmono. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Khan, A. A. (2011). Merger and Acquisitions (M & As) in the Indian Banking Sector in Post liberalization R egime. *Internastional Journal of Contemporary Business Studies*, 2, 31–45.
- Kharisma, F. M., & Triyonowati. (2021). Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(5).
- Kurniati, M., & Asmirawati, A. (2022). *EFEK MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA*. 3(1), 72–84.
- Luo, W., Guo, X., Zhong, S., & Wang, J. (2019). Environmental information disclosure quality, media attention and debt financing costs: Evidence from Chinese heavy polluting listed companies. *Journal of Cleaner Production*, 231, 268–277. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.05.237>
- Martani, D. (2017). *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK*. Salemba Empat.
- Meng, Y., & Yin, C. (2019). Trust and the cost of debt financing. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 59(November), 58–73. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.009>
- Ruslim, H., & Muspyta, R. (2021). The Effect of Profitability and Financial Leverage on Cost of Debt Moderated Earnings Management. *Jurnal Ekonomi*, 26(1), 35. <https://doi.org/10.24912/je.v26i1.716>
- Santosa, J. E., & Kurniawan, H. (2016). Analisis Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Cost of

Debt. *Modus*, 28(2), 137.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian, Edisi 6, Buku 1, Cetakan Kedua*. Salemba Empat.

Supriyati. (2016). *Audit Laporan Keuangan Usaha Kecil dan Menengah Berbasis. Akuntansi dan Perpajakan*. CV Andi Offset.

Tang, Q., & Han, H. (2018). Can material asset reorganizations affect acquirers' debt financing costs? – Evidence from the Chinese Merger and Acquisition Market. *China Journal of Accounting Research*, 11(2), 71–90. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2018.03.001>

Utami, S. W. (2021). The Effect of Profitability and Leverage on Cost of Debt with Firm Size as a Moderating Variable. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 24(4), 35.