

DISERTASI

**PENGARUH BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE,
MACROECONOMIC, DAN FINANCIAL DECISION TERHADAP
FINANCIAL PERFORMANCE DAN FIRM VALUE**
(Studi Pada Perusahaan BEI Setelah Merger dan Akuisisi)

**THE EFFECT OF BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE,
MACROECONOMIC, AND FINANCIAL DECISION ON FINANCIAL
PERFORMANCE AND FIRM VALUE**
(Study of IDX Companies After Mergers and Acquisitions)



Oleh :

LAURENTIA MARIA HUSADA
NIM : 127.180.0001

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS 17 AGUSTUS 1945 SURABAYA
2021**

PENGARUH *BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE, MACROECONOMIC, DAN FINANCIAL DECISION* TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE DAN FIRM VALUE*
(Studi Pada Perusahaan BEI Setelah Merger dan Akuisisi)

THE EFFECT OF BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE, MACROECONOMIC, AND FINANCIAL DECISION ON FINANCIAL PERFORMANCE AND FIRM VALUE
(Study of *IDX Companies After Mergers and Acquisitions*)



Oleh :

LAURENTIA MARIA HUSADA
NIM : 127.180.0001

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS 17 AGUSTUS 1945 SURABAYA
2021**

**PENGARUH BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE,
MACROECONOMIC, DAN FINANCIAL DECISION TERHADAP
FINANCIAL PERFORMANCE DAN FIRM VALUE**
(Studi Pada Perusahaan BEI Setelah Merger dan Akuisisi)

**THE EFFECT OF BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE,
MACROECONOMIC, AND FINANCIAL DECISION ON FINANCIAL
PERFORMANCE AND FIRM VALUE**
(Study of IDX Companies After Mergers and Acquisitions)

DISERTASI

Untuk Memperoleh Gelar Doktor
Dalam Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Oleh :

LAURENTIA MARIA HUSADA
NIM : 127.180.0001

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS 17 AGUSTUS 1945 SURABAYA
2020**

LEMBAR PENGESAHAN:

DISERTASI

**PENGARUH *BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE, MACROECONOMIC, DAN FINANCIAL DECISION* TERHADAP
FINANCIAL PERFORMANCE DAN FIRM VALUE
(Studi Pada Perusahaan BEI Setelah Merger dan Akuisisi)**

Oleh:

Laurentia Maria Husada
NIM: 127 180 0001

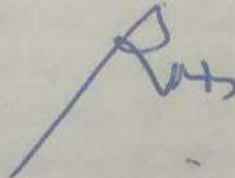
Menyetujui :

Promotor,



Prof. Dr. Hj. Tri Ratnawati, Ak., MS., CA., CPA

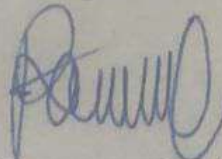
Ko-Promotor,



Dr. H. Slamet Riyadi, M.Si., Ak., CA

Mengetahui :

Ketua Program Doktor Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya



Prof. Dr. Hj. Tri Ratnawati, Ak., MS., CA., CPA

DISERTASI

PENGARUH BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE, MACROECONOMIC, DAN FINANCIAL DECISION TERHADAP FINANCIAL PERFORMANCE DAN FIRM VALUE (Studi Pada Perusahaan BEI Setelah Merger dan Akuisisi)

Oleh:

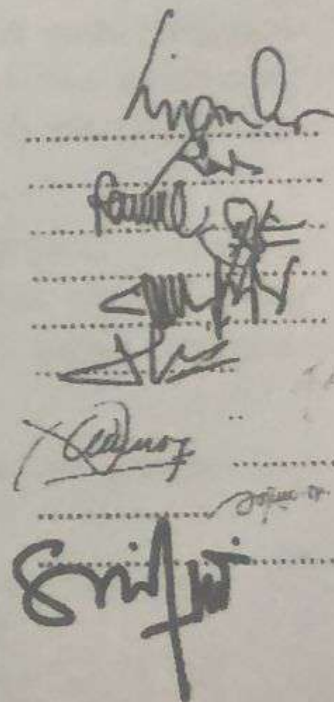
Laurentia Maria Husada

NIM: 127 180 0001

Disertasi ini telah diuji dan direvisi didepan Tim Penguji pada Ujian Terbuka
Program Doktor Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
Pada Tanggal, 08 April 2021

TIM PENGUJI

Ketua : Dr. Mulyanto Nugroho, MM., CMA., CPA.
Sekretaris : Dr. H. Slamet Riyadi., MSi., Ak., CA
Anggota : Prof. Dr. Hj. Tri Ratnawati, MS., Ak., CA., CPA
Prof. Dr. Samsul Huda, SE., MT
Dr. Hj. Nekky Rahmiyati, MM
M. Sihab Ridwan, Ph.D
Prof. Dr. Hatane Samuel, MS
Dr. Slamet Suhartono, SH., MH
Dr. Sajiyo, M.Kes
Dr. Hj. Sumiati, MM





**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : LAURENTIA MARIA HUSADA
Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis
Program Studi : Doktor Ilmu Ekonomi
Jenis Karya : Disertasi

Demi perkembangan ilmu pengetahuan, saya meyetujui untuk memberikan kepada Badan Perpustakaan Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Nonexclusive Royalty-Free Right*), atas karya saya yang berjudul:

PENGARUH *BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE, MACROECONOMIC, DAN FINANCIAL DECISION* TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DAN *FIRM VALUE*
(Studi Pada Perusahaan BEI Setelah Merger dan Akuisisi)

Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Nonexclusive Royalty-Free Right*), Badan Perpustakaan Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya berhak menyimpan, mengalihkan media atau memformatkan, mengolah dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, mempublikasikan karya ilmiah saya selama tetap tercantum.

Dibuat di : Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
Pada Tanggal : 08 April 2021

Yang Menyatakan

078AJX182893100

(Laurentia Maria Husada)

SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

N a m a : Laurentia Maria Husada

N I M : 127 180 0001

A l a m a t : Jln. Panglima Sudirman 22 Sumenep

Program Studi : Doktor Ilmu Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Menyampaikan bahwa Disertasi yang saya buat dengan judul :

PENGARUH BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE, MACROECONOMIC, DAN FINANCIAL DECISION TERHADAP FINANCIAL PERFORMANCE DAN FIRM VALUE (Studi Pada Perusahaan BEI Setelah Merger dan Akuisisi)

THE EFFECT OF BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE, MACROECONOMIC, AND FINANCIAL DECISION ON FINANCIAL PERFORMANCE AND FIRM VALUE (Study of IDX Companies After Mergers and Acquisitions)

Adalah hasil karya sendiri dan bukan Duplikasi dari karya orang lain. Sepengetahuan saya, di dalam naskah Disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak dapat terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip didalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah disertasi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur PLAGIASI, saya bersedia DISERTASI ini digugurkan dan gelar akademik yang saya peroleh (DOKTOR) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya tanpa ada paksaan dari siapapun.

Surabaya, 27 Juli 2020


011AJX362893095
Laurentia Maria Husada

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas rahmat dan kasihNya penulis dapat menyelesaikan penelitian disertasi ini yang diberi judul “PENGARUH *BOARD CHARACTERISTICS, FIRM SIZE, MACROECONOMIC, DAN FINANCIAL DECISION* TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE DAN FIRM VALUE* (Studi Pada Perusahaan BEI Setelah Merger dan Akuisisi)”. Karya ilmiah ini merupakan salah satu persyaratan yang harus dipenuhi dalam menyelesaikan studi pada Program Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya.

Dalam kesempatan ini, izinkanlah penulis menyampaikan terima kasih yang setinggi tingginya kepada pihak-pihak yang banyak berperan dalam penyelesaian penelitian ini terutama yang terhormat :

1. Prof. Dr. Hj. Tri Ratnawati, MS., Ak., CA., CPA Selaku Promotor dan sekaligus sebagai Ketua Program Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, yang selalu memberikan bimbingan, motivasi dan berbagai arahan kepada penulis dalam rangka penyelesaian penulisan Disertasi ini.
2. Dr. H. Slamet Riyadi, M.Si, Ak., CA Selaku Ko-Promotor dan sekaligus sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya yang telah meluangkan waktunya dan bersedia memberikan bimbingan dan pengarahan hingga selesainya disertasi ini.
3. Dr. Mulyanto Nugroho, MM., CMA., CPA selaku Rektor Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya sekaligus sebagai ketua tim penguji, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti pendidikan pada Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya.
4. Prof. Dr. Samsul Huda, SE., MT; Dr. Hj. Nekky Rahmiyati, MM; Dr. Sri Hartutie Moehaditoyo, SE., MM; M. Sihab Ridwan, Ph.D., selaku penguji dan selalu memberikan masukan yang sangat berarti bagi penulis.
5. Para Pengajar pada Program Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya yang telah berbagi ilmu, dan penulis mendapatkan ilmu yang sangat bermanfaat selama penulis mengikuti studi.
6. Ibu Dr. Rupiarsieh, M.Si., yang selalu dengan sabar memberikan dorongan, dukungan dan motivasi kepada penulis hingga penulis menyelesaikan disertasi ini.

7. Dwi Laksono Mulyoputranto, SH., S.Sos yang telah memberikan motivasi dan dukungan tanpa henti hingga penulis menyelesaikan disertasi ini.
8. Rekan-rekan DIE 24 dan DIE 38 yang selalu saling memberikan motivasi selama kuliah sampai selesainya disertasi ini.
9. Drg. Cornelia Husada, Ibu saya yang telah memberikan didikan dan suri tauladan serta selalu memberi dukungan kepada penulis hingga penulis menyelesaikan disertasi ini.
10. Kakak-kakak saya yang tercinta, Dr. dr. Dominicus Husada, SpA dan Ir. Patricia Husada yang selalu mendukung dan membantu penulis hingga selesainya disertasi ini.
11. Ir. Pontjo Anugerah Juwono, suami saya dan anak-anak, Benedictus Sebastian Aldorino dan Johanes Ferdinand Eduardo, yang telah banyak membantu, memberikan dukungan, memberikan motivasi sampai selesainya disertasi ini.
12. Semua pihak yang telah memberikan sumbangsih dan turut membantu Penulis dalam menyelesaikan disertasi ini.

Semoga Allah SWT menjadikan kebaikan tersebut sebagai amal yang selalu mengalir pahalanya, Aamiin

Penulis menyadari bahwa penyusunan penulisan disertasi ini laksana setetes air yang jatuh dalam luasnya samudra, keputusan merger dan akuisisi berdampak besar dalam memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan terutama kinerja keuangan baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi. Penulis berharap disertasi dapat sedikit memberikan manfaat bagi pelaku usaha, perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan dan memperbaiki kinerja perusahaan.

Akhir kata penulis berbesar hati apabila para pembaca sudi memberikan kritik, saran dan masukan guna penyempurnaan disertasi ini

Surabaya, 19 November 2020

Laurentia Maria Husada

ABSTRAK

Keputusan merger dan akuisisi secara teori berdampak dalam memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan, karena dengan bergabungnya dua atau lebih, perusahaan dapat menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan lebih besar dibandingkan jika dilakukan sendiri. Periode sesudah merger dan akuisisi merupakan periode yang sangat penting karena dampak dari merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan tercapai dalam kurun waktu yang tidak sebentar. Peningkatan efisiensi dan produktivitas sebagai dampak dari merger akuisisi akan memberikan pengaruh pada peningkatan kinerja keuangan dan juga mampu meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Tujuan penelitian adalah menganalisis pengaruh *board characteristics*, *firm size*, *macroeconomic*, dan *financial decision* terhadap kinerja keuangan dan nilai pada perusahaan setelah merger dan akuisisi.

Rancangan penelitian menggunakan pendekatan *explanatory research*. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan aktivitas merger dan akuisisi selama periode tahun 2000-2012. Tahun 2012 digunakan sebagai akhir periode dengan tujuan agar bisa diperoleh data laporan keuangan paling tidak 7 tahun setelah merger akuisisi, yaitu tahun 2013-2019. Hasil seleksi menghasilkan jumlah sampel sebanyak 21 perusahaan, sehingga jumlah unit sampel sebanyak 21 x 7 tahun atau 147 laporan keuangan. Teknik analisis data menggunakan *Partial Least Square* (PLS).

Hasil analisis PLS memberikan kesimpulan bahwa *board characteristics* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance*, sedangkan *firm size* dan *financial decision* berpengaruh negatif dan *macroeconomics* pengaruhnya tidak signifikan. Selanjutnya, *macroeconomics* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*, sedangkan *financial decision* berpengaruh positif, *board characteristics* dan *firm size* pengaruhnya tidak signifikan. Terakhir, *financial performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Kata Kunci: merger, akuisisi, *board characteristics*, *firm size*, *macroeconomic*, *financial decision*, *financial performance*, *firm value*.

ABSTRACT

The decision of mergers and acquisitions in theory has an impact on improving the corporate performance, because by joining two or more companies can support business activities, so that the profits generated are greater than if done alone. The period after mergers and acquisitions is a very important period because the impact of mergers and acquisitions on financial performance is achieved not in a short period. Increased efficiency and productivity as a result of the merger acquisition will have an effect on improving financial performance and also being able to increase closing prices and firm value. The purpose of this study was to analyze the effect of board characteristics, firm size, macroeconomic, and financial decisions on financial performance and firm value in the company after mergers and acquisitions.

The study design uses an explanatory research approach. The research sample is companies listed on the Indonesia Stock Exchange and conducted merger and acquisition activities during the period 2000-2012. 2012 is used as the end of the period with the aim of obtaining financial statement data for at least 7 years after the merger of acquisition, namely 2013-2019. The selection results produce a total sample of 21 companies, so the number of sample units is 21 x 7 years or 147 financial statements. Data analysis techniques using Partial Least Square (PLS).

The results show board characteristics has a positive and significant effect on financial performance, while firm size and financial decisions have a negative effect and macroeconomics had no significant effect. Furthermore, macroeconomics has a negative and significant effect on firm value, while financial decisions have a positive effect, board characteristics and firm size have no significant effects. Finally, financial performance has a positive and significant effect on firm value.

Keywords: *merger, acquisition, board characteristics, firm size, macroeconomic, financial decision, financial performance, firm value.*

RINGKASAN

Keputusan merger dan akuisisi secara teori dampaknya besar dalam memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan, karena dengan bergabungnya dua atau lebih perusahaan dapat menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan jika dilakukan sendiri. Keuntungan yang besar dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Perubahan posisi keuangan ini akan nampak pada laporan keuangan yang meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan. Kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik akan menjadikan perusahaan tersebut mempunyai daya saing yang tinggi sekaligus mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, salah satu ukuran untuk menilai keberhasilan merger dan akuisisi adalah dengan melihat kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi terutama kinerja keuangan, baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi.

Periode sesudah merger merupakan periode yang sangat penting karena upaya menghasilkan efisiensi membutuhkan proses dan akan memberi hasil dalam jangka yang panjang. Tercapainya efisiensi dan produktivitas merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik. Kinerja keuangan yang semakin meningkat akan memberikan dampak pada harga saham dan nilai perusahaan. Harga saham merupakan salah satu faktor penilaian dari perusahaan. Meningkatnya harga saham dapat terjadi karena tingginya permintaan, berarti peminat saham tersebut cukup banyak. Hal ini menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki tingkat penjualan yang tinggi, dengan demikian kebutuhan akan dana perusahaan dapat berjalan dengan lancar karena tersedianya dana yang cukup dari investor. Jika harga saham rendah dan sedikit peminatnya dapat meningkatkan risiko arus dana perusahaan tidak lancar karena kurangnya dana untuk menjalankan kegiatan perusahaan tersebut.

Penelitian dengan tema merger dan akuisisi, pada penelitian sebelumnya semuanya membahas tentang bagaimana perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Belum ditemukan penelitian sebelumnya yang khusus meneliti kinerja keuangan pasca merger akuisisi. Sesudah merger dan akuisisi merupakan periode yang sangat penting karena dampak dari merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan tercapai dalam kurun waktu yang tidak sebentar. Peningkatan efisiensi dan produktivitas sebagai dampak dari merger akuisisi akan memberikan pengaruh pada peningkatan kinerja keuangan dan juga mampu meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Maka dari itu, penelitian ini menggabungkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan setelah

merger akuisisi, menjadi sebuah model yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian tentang merger akuisisi kebanyakan menggunakan metode independent sample t test dan analisis regresi linier. Pada penelitian ini ada variabel intervening dan tipe variabel adalah latent variables yang dibentuk oleh beberapa indikator pengukuran, sehingga akan digunakan metode analisis yang lebih cocok, yaitu PLS (*Partial Least Square*).

Tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh *board characteristics*, *firm size*, *macroeconomic*, dan *financial decision* terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan setelah merger dan akuisisi.

Rancangan penelitian menggunakan pendekatan *explanatory research*. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan aktivitas merger dan akuisisi selama periode tahun 2000-2012. Tahun 2012 digunakan sebagai akhir periode dengan tujuan agar bisa diperoleh data laporan keuangan paling tidak 7 tahun setelah merger akuisisi, yaitu tahun 2013-2019. Hasil seleksi menghasilkan jumlah sampel sebanyak 21 perusahaan, sehingga jumlah unit sampel sebanyak 21 x 7 tahun atau 147 laporan keuangan. Teknik analisis data menggunakan *Partial Least Square* (PLS).

Hasil analisis PLS memberikan hasil bahwa:

1. Nilai koefisien pengaruh *board characteristics* terhadap *financial performance* adalah sebesar 0,642 (positif) dengan T-statistics sebesar 8,594 (lebih besar dari nilai t tabel 1,96) dan *p value* 0,000 (lebih kecil dari $\alpha=5\%$), hal ini menunjukkan *board characteristics* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance*, artinya semakin besar karakteristik dewan perusahaan maka menandakan semakin tinggi kinerja keuangan pada perusahaan tersebut. (**H₁ diterima**).
2. Nilai koefisien pengaruh *firm size* terhadap *financial performance* adalah sebesar -0,365 (negatif) dengan T-statistics sebesar 3,546 (lebih besar dari nilai t tabel 1,96) dan *p value* 0,000 (lebih kecil dari $\alpha=5\%$), hal ini menunjukkan *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial performance*, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin menurunkan kinerja keuangan pada perusahaan tersebut. (**H₂ diterima**).
3. Nilai koefisien pengaruh *macroeconomics* terhadap *financial performance* adalah sebesar 0,119 (positif) dengan T-statistics sebesar 1,384 (lebih kecil dari nilai t tabel 1,96) dan *p value* 0,167 (lebih besar dari $\alpha=5\%$), hal ini menunjukkan *macroeconomics* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial*

- performance*, artinya semakin besar indikator makroekonomi tidak berdampak nyata pada perubahan kinerja keuangan perusahaan. (**H₃ ditolak**).
4. Nilai koefisien pengaruh *financial decision* terhadap *financial performance* adalah sebesar -0,256 (negatif) dengan T-statistics sebesar 2,927 (lebih besar dari nilai t tabel 1,96) dan *p value* 0,004 (lebih kecil dari $\alpha=5\%$), hal ini menunjukkan *financial decision* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial performance*, artinya semakin tinggi keputusan keuangan perusahaan, yang ditandai dengan semakin bertambahnya keputusan hutang, maka akan semakin menurunkan kinerja keuangan pada perusahaan tersebut. (**H₄ diterima**).
 5. Nilai koefisien pengaruh *board characteristics* terhadap *firm value* adalah sebesar -0,065 (negatif) dengan T-statistics sebesar 1,209 (lebih kecil dari nilai t tabel 1,96) dan *p value* 0,227 (lebih besar dari $\alpha=5\%$), hal ini menunjukkan *board characteristics* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*, artinya semakin besar karakteristik dewan perusahaan tidak akan memberikan dampak yang nyata pada perubahan nilai perusahaan. (**H₅ ditolak**).
 6. Nilai koefisien pengaruh *firm size* terhadap *firm value* adalah sebesar -0,022 (negatif) dengan T-statistics sebesar 0,366 (lebih kecil dari nilai t tabel 1,96) dan *p value* 0,714 (lebih besar dari $\alpha=5\%$), hal ini menunjukkan *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*, artinya semakin besar ukuran perusahaan tidak akan memberikan dampak yang nyata pada perubahan nilai perusahaan. (**H₆ ditolak**).
 7. Nilai koefisien pengaruh *macroeconomics* terhadap *firm value* adalah sebesar -0,137 (negatif) dengan T-statistics sebesar 2,054 (lebih besar dari nilai t tabel 1,96) dan *p value* 0,040 (lebih kecil dari $\alpha=5\%$), hal ini menunjukkan *macroeconomics* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*, artinya semakin tinggi indikator makroekonomi, yang ditandai dengan meningkatnya tingkat suku bunga, inflasi, dan harga minyak dunia, maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan. (**H₇ diterima**).
 8. Nilai koefisien pengaruh *financial decision* terhadap *firm value* adalah sebesar 0,289 (positif) dengan T-statistics sebesar 5,153 (lebih besar dari nilai t tabel 1,96) dan *p value* 0,000 (lebih kecil dari $\alpha=5\%$), hal ini menunjukkan *financial decision* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, artinya semakin tinggi keputusan keuangan perusahaan, yang ditandai dengan bertambahnya pendanaan sebagai akibat dari kebijakan hutang, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. (**H₈ diterima**).

9. Nilai koefisien pengaruh *financial performance* terhadap *firm value* adalah sebesar 0,928 (positif) dengan T-statistics sebesar 22,015 (lebih besar dari nilai t tabel 1,96) dan *p value* 0,000 (lebih kecil dari $\alpha=5\%$), hal ini menunjukkan *financial performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, artinya semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan, yang ditandai dengan membaiknya indikator manajemen aset dan rasio profitabilitas, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. (**H₉ diterima**).

Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian sembilan hipotesis penelitian di atas, enam hipotesis diantaranya diterima dan tiga hipotesis lainnya ditolak. Hipotesis yang diterima adalah hipotesis pengaruh *board characteristics*, *firm size*, dan *financial decision* terhadap *financial performance*, serta pengaruh *macroeconomics*, *financial decision*, dan *financial performance* terhadap *firm value*, sedangkan hipotesis yang ditolak adalah hipotesis pengaruh *macroeconomics* terhadap *financial performance* dan pengaruh *board characteristics* dan *firm size* terhadap *firm value*.

DAFTAR ISI

Gambar	Halaman
JUDUL.....	i
DAFTAR ISI.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	v
LEMBAR PERSETUJUAN PENGUJI.....	vi
SURAT ORIGINALITAS.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK.....	xiii
ABSTRACT.....	xiv
RINGKASAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1.....	
Latar Belakang Masalah.....	1
1.2.....	
Rumusan Masalah	9
1.3.....	
Tujuan Penelitian	9
1.4.....	
Manfaat Penelitian	10
1.4.1. Manfaat Teoritis	10
1.4.2. Manfaat Praktis	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1. Kajian Teori.....	11
2.1.1. Merger dan Akuisisi.....	11
2.1.2. Board Characteristics	21
2.1.3. Firm Size.....	23
2.1.4. Macroeconomics	24
2.1.5. Financial Decision.....	34
2.1.6. Financial Performance	37
2.2. Kajian Penelitian Terdahulu	50

2.3. Hubungan Antara Variabel	78
2.3.1. Pengaruh Board Characteristics terhadap Financial Performance Dan Firm Value	78
2.3.2. Pengaruh Firms Size terhadap Financial Performance dan Firm Value.....	79
2.3.3. Pengaruh Macroeconomics terhadap Financial Performance Dan Firms Value.....	80
2.3.4. Pengaruh Financial Performance terhadap Firm Value	82
 BAB III KERANGKA KONSEPTUAN DAN HIPOTESIS	 85
3.1. Kerangka Konseptual.....	85
3.2. Model Penelitian.....	86
3.3. Hipotesis.....	86
 BAB IV METODE PENELITIAN.....	 89
4.1. Rancangan Penelitian.....	89
4.2. Populasi dan Sampel.....	89
4.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	91
4.4. Jenis Sumber Data	94
4.5. Instrumen dan Pengumpulan Data	95
4.6. Teknik Analisis Data	95
 BAB V ANALISIS HASIL PENELITIAN	 99
5.1. Deskripsi Variabel Penelitian	99
5.1.1. Deskripsi Variabel Board Characteristics.....	99
5.1.2. Ukuran Perusahaan (Firm Size).....	100
5.1.3. Makroekonomi (Macroeconomics)	101
5.1.4. Keputusan Keuangan (Financial Decision)	103
5.1.5. Kinerja Keuangan (Financial Performance)	106
5.1.6. Nilai Perusahaan (Firm Value).....	108
5.2. Deteksi Indikator Pengukuran Reflektif atau Formatif	109
5.3. Analisis Partial Least Square	110
5.3.1. Analisis Outer Model (Model Pengukuran).....	111
5.3.2. Analisis Inner Model (Model Struktural)	120
 BAB VI PEMBAHASAN	 129
6.1. Pembahasan Hasil Deskripsi Variabel Penelitian.....	129
6.1.1. Board Characteristics	129

6.1.2. Firm Size.....	130
6.1.3. Macroeconomics	130
6.1.4. Financial Decision.....	131
6.1.5. Financial Performance	131
6.1.6. Firm Value	132
6.2. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis	132
6.2.1. Pengaruh Board Characteristics terhadap Financial Performance	132
6.2.2. Pengaruh Firm Size terhadap Financial Performance	133
6.2.3. Pengaruh macroeconomics terhadap Financial Performance.....	134
6.2.4. Pengaruh Financial Decision terhadap Financial Performance....	134
6.2.5. Pengaruh Board Characteristic terhadap Firm Value	135
6.2.6. Pengaruh Firm Size terhadap Firm Value	136
6.2.7. Pengaruh Macroeconomics terhadap Financial Performance	136
6.2.8. Pengaruh Financial Decision terhadap Financial Performance....	137
6.2.9. Pengaruh Financial Performance terhadap Firm Value	137
6.3. Ringkasan Temuan	138
6.3.1. Temuan Teoritis	138
6.3.2. Temuan Praktis	139
6.4. Implikasi Penelitian	140
6.4.1. Implikasi Teoritik.....	140
6.4.2. Implikasi Praktis	140
6.4.3. Kontribusi Pengembangan Ilmu Ekonomi.....	141
6.4.4. Keterbatasan Penelitian	141
BAB VII PENUTUP	143
7.1. Simpulan.....	143
7.2. Saran	144
DAFTAR PUSTAKA	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1. Penelitian Terdahulu	50
4.1. Pemilihan Sampel Penelitian.....	90
5.1. Deskripsi Variabel <i>Board Characteristics</i>	100
5.2. Deskripsi Variabel <i>Firm Size</i>	100
5.3. Deskripsi Variabel <i>Macroeconomics</i>	102
5.4. Deskripsi Variabel <i>Financial Decision</i>	104
5.5. Deskripsi Variabel <i>Financial Performance</i>	105
5.6. Deskripsi Variabel <i>Firm Value</i>	108
5.7. Deteksi Pengukuran Reflektif dan Formatif melalui Matriks Kovarian..	109
5.8. Alur Penjelasan <i>Partial Least Square</i> (PLS)	110
5.9. Pengujian <i>Convergent Validity</i> Indikator Reflektif (Tahap 1)	112
5.10. Pengujian <i>Convergent Validity</i> Indikator Formatif (Tahap 1)	113
5.11. Pengujian <i>Convergent Validity</i> Indikator Reflektif (Tahap 2)	116
5.12. Pengujian <i>Convergent Validity</i> Indikator Formatif (Tahap 2)	117
5.13. Nilai <i>Cross Loading</i>	117
5.14. Nilai <i>Fornell-Larcker Criterion</i>	119
5.15. Pengujian <i>Internal Consistency</i>	120
5.16. <i>Inner VIF Values</i>	120
5.17. Nilai <i>R-Square</i> dan <i>R-Square Adjusted</i>	122
5.18. <i>Q-Square</i>	123
5.19. <i>f-Square</i>	124
5.20. Nilai Koefisien PLS Pengaruh Antar Variabel	125
5.21. Analisis Signifikansi Pengaruh Langsung	126

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1. Kerangka Konseptual	85
3.2. Model Penelitian	86
5.1. Grafik Tren <i>Firm Size</i>	101
5.2. Grafik Tren Indikator <i>Macroeconomics</i>	103
5.3. Grafik Tren Indikator <i>Financial Decision</i>	104
5.4. Grafik Tren Indikator <i>Financial Performance</i>	106
5.5. Grafik Tren Indikator <i>Firm Value</i>	107
5.6. Hasil Estimasi Model PLS (Tahap 1)	114
5.7. Hasil Estimasi Model PLS (Tahap 2)	115

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Data *Board Characteristics* dan *Firm Size*
- Lampiran 2. *Data Macroeconomics*
- Lampiran 3. Data *Financial Decision*
- Lampiran 4. Data *Financial Performance*
- Lampiran 5. Data *Firm Value*
- Lampiran 6. Statistik Deskriptif
- Lampiran 7. Perhitungan Matrik Kovarian Tiap Variabel untuk Penentuan Reflektif atau Formatif
- Lampiran 8. Output SEM-PLS dengan Program SmartPLS V.3 (Tahap 1)
- Lampiran 9. Output SEM-PLS dengan Program SmartPLS V.3 (Tahap 2)