



CALL FOR PAPER

Conference on Economic and Business Innovation

Sekretariat: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyagama Malang

Jalan Borobudur No. 35, Malang, Jawa Timur, 65142

Email: febiuwg@gmail.com



IKATAN AKUNTAN INDONESIA
KOMPARTEMEN AKUNTAN PENDIDIK
FORUM DOSEN AKUNTANSI PUBLIK

FLEKSIBILITAS MERGER DAN AKUISISI, KINERJA PERUSAHAAN, DAN ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN LISTED DI BEI

Nindi Vaulia P¹, Deni Drimawan², Untung Susilo³

¹Fakultas Ekonomi, Universitas Kadiri, email: nindi.vaulia@unik-kediri.ac.id

²Fakultas Ekonomi, Universitas Kadiri

³Fakultas Ekonomi, Universitas Kadiri

Abstract

This study aims to see the flexibility of the company in relation to this M&A announcement which has an impact on stock returns and changes in company performance for investors around the announcement date by testing abnormal return (AR), cumulative abnormal return (CAR) and Return On Asset (ROA). The analysis used to determine the impact of M&A announcements on stock returns is to use the One Sample t-test and the Wilcoxon Signed Rank Test. Meanwhile, to find out the difference in performance before and after the announcement of M&A using Paired Ttest. Research samples of 36 companies listed on the Indonesia Stock Exchange that carried out M&A during the 2015-2020 period Based on the results of the One Sample T-test, Wilcoxon and Paired-T The result is a decrease in both Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return and Return On Asset. This indicates that there is no significant impact received by the shareholders of the bidder firm, both in terms of market efficiency and financial performance. Based on the results obtained, it is suggested that company management be more careful in making decisions and accountants can carry out a more in-depth analysis as well it is hoped that investors can use financial reports as well as possible and make appropriate decisions.

Keywords: merger, acquisition, abnormal return, financial performance

PENDAHULUAN

Globalisasi dan liberalisasi telah membuat perusahaan dari pasar negara berkembang menjadi lebih agresif dan memilih merger dan akuisisi (M&A) untuk melawan persaingan kompetitif (Rani et al., 2015). Merger, akuisisi, aliansi bisnis, dan aktivitas restrukturisasi perusahaan semakin menjadi hal biasa di negara maju dan berkembang (Silalahi, 2015). Merger dan Akuisisi memiliki banyak manfaat potensial, yang terutama berfokus pada peningkatan keuntungan dan nilai pemegang saham melalui (Tamosiuniene & Duksaite, 2004) :

- a. skala ekonomi yang dihasilkan dengan meningkatkan pangsa pasar;
- b. perluasan penggunaan jaringan distribusi yang ada dengan memperoleh kemampuan produk baru;
- c. perluasan kemampuan produk yang kuat ke pasar baru;
- d. diversifikasi produk dan risiko pasar.

Sinergi yang diberikan M&A dapat meningkatkan kinerja keuangan (Dewi, 2021). Dalam pengukuran kinerja keuangan agar dapat meningkat, salah satu tolak ukurnya adalah dengan rasio keuangan. Sedangkan respon pasar terkait informasi dalam pengumuman merger dan akuisisi ditunjukkan dari perubahan harga saham perusahaan (Tarigan et al., 2018).

Kegiatan Merger dan akuisisi memerlukan pertimbangan terkait kinerja perusahaan dan abnormal return sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi dan pihak mana yang paling mendapatkan laba dari kegiatan tersebut. Dengan adanya M&A diharapkan menciptakan sebuah sinergi sehingga nilai suatu perusahaan dapat meningkat. Namun pada kenyataannya hasilnya tidak selalu baik dan signifikan. Penelitian (Tarigan, J., Yenewan, S., dan Natalia, 2016) menunjukkan bahwa M&A justru membawa asimetris informasi.

(Sihombing et al., 2016) untuk mengukur kemakmuran yang diterima pemegang saham atas investasi yang mereka lakukan dapat dilihat berdasarkan *abnormal return*. Abnormal return diartikan sebagai tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh saham atau portofolio selama periode tertentu, dimana tingkat pengembalian ini berbeda dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected Rate of Return*). Abnormal return dikatakan positif (baik) jika melampaui nilai *Expected Rate of Return*. Sehingga, *abnormal return* saham yang positif diharapkan dapat tercapai setelah peristiwa Merger dan akuisisi.

Penelitian (Kriekhof, 2016) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return berdasarkan metode pembayaran kas dan saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hasil ini menunjukkan bahwa walaupun metode pembayaran kas lebih berpeluang untuk memberikan abnormal return positif dibandingkan metode pembayaran saham, tapi hasil pengujian tersebut tidak cukup kuat untuk menunjukkan adanya pengaruh metode pembayaran terhadap abnormal return perusahaan.

Penelitian (Sihombing et al., 2016) menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak memberikan dampak secara ekonomis bagi perusahaan dimana hasil pengukuran terhadap Abnormal Return perusahaan dan keseluruhan rasio keuangan menunjukkan hasil yang tidak berbeda dan meningkat secara signifikan meskipun secara parsial. rasio kinerja keuangan memberikan hasil yang menunjukkan adanya perbedaan namun tidak diikuti dengan peningkatan dan tidak konsisten secara keseluruhan hal ini menunjukkan bahwa motif dari perusahaan melakukan merger dan akuisisi bukan motif ekonomis melainkan motif lain yang non ekonomis misalnya politik, teknologi, sumber daya manusia dan sebagainya

Motif Merger dan akuisisi (M&A), alasan lain untuk mengevaluasi kesepakatan Merger dan akuisisi (M&A) adalah untuk mengetahui kinerja keuangan dan pasar saham pasca-merger dari firma terkait. Berbagai penelitian yang berfokus pada kinerja pasar saham perusahaan pengakuisisi pada periode sebelum dan sesudah merger telah mendokumentasikan hasil yang berbeda setelah pelaksanaan peristiwa Merger dan akuisisi (Mall & Gupta, 2019). Reaksi pasar saham terhadap pengumuman Merger dan akuisisi dapat membantu memprediksi profitabilitas Merger dan akuisisi; selain itu, efek jangka pendek adalah kepentingan untuk peluang perdagangan langsung yang mereka ciptakan (Rani et al., 2015)

Fleksibilitas dalam pemilihan pendanaan dalam Merger dan akuisisi menjadi salah satu pertimbangan perusahaan dan mempengaruhi return saham (Rani et al., 2015). Reaksi pasar modal berbeda-beda terhadap

pengumuman Merger dan akuisisi berdasarkan metode pendanaan yang digunakan. Begitu halnya terdapat perbedaan kinerja jangka pendek akuisisi dalam negeri atau lintas negara ketika memilih metode inovatif pada pembiayaannya yang berdampak kepada kinerja ataupun abnormal return perusahaan yang listed di BEI.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat fleksibilitas merger dan akuisisi, kinerja perusahaan dan abnormal return pada perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia, karena melihat kinerja perusahaan setelah M&A memperoleh hasil yang berbeda, begitu pula terkait abnormal return yang didapatkan sebelum dan setelah fenomena M&A

KAJIAN TEORI

(Tamosiuniene & Duksaite, 2004) menyatakan bahwa merger adalah gabungan dari dua korporasi dimana hanya satu korporasi yang bertahan dan korporasi hasil merger tersebut tidak ada lagi. Dalam merger, perusahaan yang mengakuisisi mengasumsikan aset dan kewajiban perusahaan hasil merger. Selain itu, meskipun perusahaan pembeli mungkin merupakan organisasi yang sangat berbeda setelah merger, identitas aslinya tetap dipertahankan. Akuisisi terjadi ketika satu perusahaan mengambil kepemilikan pengendali di perusahaan lain, anak perusahaan yang sah dari perusahaan lain, atau aset yang dipilih dari perusahaan lain seperti fasilitas manufaktur. Dengan kata lain, akuisisi adalah pembelian aset seperti pabrik, divisi, atau bahkan seluruh perusahaan.

Motivasi perusahaan untuk merger dan akuisisi adalah karena berbagai alasan dengan kesadaran bahwa kombinasi bisnis memberikan kesempatan untuk menciptakan nilai baru bagi ekonomi dan kekayaan bagi pemegang saham mereka (Juma & Musimenta, 2017). Nilai baru ini dapat diciptakan dengan memanfaatkan skala ekonomi yang dapat dicapai melalui kombinasi sebagai hasil dari kinerja perusahaan baru. Suatu fungsi yang lebih efektif dan efisien daripada dua perusahaan yang terpisah. Nilai juga akan ditingkatkan dengan menggabungkan perusahaan dengan sumber daya pelengkap untuk efisiensi dan efektivitas dalam operasi bisnis. Merger dan akuisisi (M&A) menjalankan peran penting dalam keuangan perusahaan dengan memungkinkan perusahaan mencapai tujuan dan strategi keuangan yang berbeda dan meningkatkan kinerja keuangan. (Kumar & Bansal, 2008) menemukan pengaruh signifikan M&A terhadap kinerja perusahaan di India. Sisa aset perusahaan meningkat dalam kinerja setelah penjualan aset yang kemudian membuat perusahaan lebih fokus (Kumar & Bansal, 2008).

Merger dan Akuisisi (M&A) juga diharapkan meningkatkan daya saing perusahaan dan mendapatkan keunggulan kompetitif atas entitas lain di bidang yang sama dengan memperoleh pangsa pasar yang lebih besar dan lebih banyak kekuatan sumber daya untuk melayani pasar yang diperluas tersebut (Alhanhanah et al., 2019). Perusahaan melakukan merger dan akuisisi (M&A) juga untuk memperluas portofolio dengan tujuan mendiversifikasi risiko yang mereka peroleh sebagai bisnis, memasuki pasar dan geografi baru dan untuk sepenuhnya memanfaatkan skala ekonomi. Merger dan akuisisi (M&A) adalah cara yang efisien untuk memperluas kepemilikan dan mendapatkan keunggulan kompetitif yang digabungkan dengan pangsa pasar yang lebih besar. Merger dan akuisisi (M&A) dianggap sebagai cara ideal untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena keuntungan yang diperoleh perusahaan yang bergabung setelah merger atau akuisisi. Merger dimotivasi oleh peningkatan pendapatan dan profitabilitas serta pertumbuhan penjualan yang lebih cepat dan jangkauan pasar yang lebih nyaman dan lebih luas serta akuisisi teknologi terbaru yang lebih cepat untuk meningkatkan efisiensi bisnis. Merger juga memungkinkan perusahaan yang tergabung memiliki akses yang lebih baik ke kompetensi dan bakat yang lebih baik. Oleh karena itu, merger dirancang dan diproyeksikan untuk meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan.

studi peristiwa telah dilakukan di seluruh dunia untuk menguji kinerja keuangan dan menentukan dampaknya terhadap profitabilitas, efisiensi, dan rasio lainnya pasca merger. (Sharma & Ho, 2002) menyelidiki mengenai dampak dari M&A terhadap kinerja perusahaan di Australia, dan menunjukkan bahwa merger perusahaan tidak secara signifikan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang

mengakuisisi pasca-merger. (Pazarskis et al., 2006) menunjukkan dampak merger dan akuisisi (M&A) terhadap kinerja perusahaan di Yunani. Hasil menunjukkan terdapat penurunan rasio ketika kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (M&A). (Kyei-Mensah et al., 2017) menemukan dampak positif M&A terhadap kinerja perusahaan di *Oil Companies*. (Alhanhanah et al., 2019) memperlihatkan beberapa perusahaan Turki terlibat dalam kegiatan merger dan akuisisi (M&A) , mendiversifikasi kesepakatan mereka, menginternasionalkan operasi bisnis mereka, meningkatkan ekspor / impor, yang berperan sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi Turki. Oleh karena itu, M&A menjadi saksi peningkatan positif dari investor asing dan domestik selama tiga puluh tahun terakhir.

Kinerja merupakan indikator yang dapat menentukan baik atau buruknya suatu keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Pengukuran kinerja ini digunakan oleh perusahaan agar perusahaan dapat terus bersaing dengan perusahaan lain dan bagi investor, informasi digunakan untuk pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi (Jallow et al., 2017) . Selain itu, nilai pasar dari saham yang dimiliki oleh berbagai pemegang saham merupakan representasi dari kekayaan yang dimiliki oleh pemegang saham. Peningkatan terhadap harga saham dalam pasar modal akan berdampak pada kekayaan pemegang saham. Sebaliknya, jatuhnya harga saham juga menunjukkan adanya penurunan kekayaan pemegang saham. Sebuah peristiwa seperti pengumuman merger, pengumuman perubahan dividend dan pengumuman mendapatkan paten baru kepada publik dapat meningkatkan atau justru menurunkan harga saham perusahaan berkaitan dengan proses yang terjadi (baik *bidder firms* dan *target firms*) karena reaksi yang terjadi dalam *stock market* (Aujie, 2013).

Penelitian ini merupakan *event study*. Dengan menggunakan data pasar keuangan, *event study* mengukur dampak peristiwa tertentu terhadap nilai perusahaan. (Jogiyanto, 2010) menyatakan tiga model yang digunakan untuk mengestimasi abnormal return yaitu, model yang disesuaikan dengan rata-rata (*Mean Adjusted Model*), model pasar (*Market Model*), dan model yang disesuaikan dengan pasar (*Market Adjusted Model*). Return adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Return saham dalam penelitian ini adalah return saham yang abnormal (*abnormal return*). Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan Merger dan Akuisisi (M&A), antara periode 2015-2020. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *Purposive Sampling* dengan kriteria pemilihan sampel adalah tahun merger dan akuisisi, kelengkapan data, dan perusahaan harus tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia atau website perusahaan yang terkait.

Jenis Penelitian adalah *explanatory research*, karena penelitian ini digunakan untuk menjelaskan fenomena terkait fleksibilitas perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi (M&A) dilihat dari aspek pasar (*abnormal return*) maupun dari aspek kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020, maka hipotesis yang disusun pada penelitian ini adalah :

H₁ : Terdapat *abnormal return* disekitar pengumuman M&A bagi kinerja perusahaan.

H₂ : Terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Periode estimasi yang digunakan adalah 120 hari yang dihitung sejak t-125 sampai dengan t-6. Untuk menghindari adanya kemungkinan transaksi hilang karena kurangnya pengamatan yang cukup selama periode estimasi, maka peneliti memilih menggunakan periode estimasi selama 120 hari perdagangan (-125,-6). Sedangkan periode jendela yang digunakan adalah 5 hari yang dihitung sejak t-2 sampai t+2.

Penelitian digunakan untuk menguji dampak dari pengumuman M&A terhadap *abnormal return* dan kinerja perusahaan. Model yang digunakan untuk mengetahui dampak dari M&A terhadap *abnormal return* dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Single Market Model*. Penelitian hanya mengukur kekayaan

pada waktu tertentu, dimana *Abnormal return* terjadi karena adanya selisih dari *actual return* dengan *expected return*. *Abnormal return* dihitung dengan menggunakan rumus

$$AR_{it} = R_{it} - \alpha_i - \beta_i R_{mt}$$

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *actual return* saham i pada periode t

R_{mt} = *market return* pada periode t

α_i = konstanta

β_i = *systematic risk* saham i

t = periode jendela (t-2,t-1,t0,t+1,t+2)

Sumber :(Jogiyanto, 2010)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Hipotesis 1

Hipotesis 1 menggunakan uji one sample t-test untuk data normal dan uji wilcoxon signed rank untuk data tidak normal. Uji one sample t-test digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata suatu sampel dengan suatu nilai hipotesis, sedangkan uji wilcoxon signed rank digunakan untuk menentukan apakah median pengukuran sama dengan nilai tertentu. Selain itu, dilakukan juga uji tambahan yaitu uji paired T yang digunakan untuk memperkuat hasil dari pengujian *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman M&A. Tingkat signifikansi(α) yang digunakan adalah 5%. Jika hasil uji t dan uji z lebih kecil dari α maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa disekitar tanggal pengumuman M&A terdapat *abnormal return*.

Uji one Sample t-test

Tabel 1
One Sample t-test *Cummulative Abnormal Return*

Variable	N	Mean	Std. Dev	P-Value
CAR (-1; +1)	36	0.004618	0.088286	0.774
CAR (-2;+2)	36	-0.002283	0.119329	0.920

Tabel 2
One Sample t-test *Abnormal Return*

Variable	N	Mean	Std. Dev	P-Value
t-2	36	-0.006618	0.05655	0.565
t0	36	0.003621	0.034879	0.572
t+1	36	0.005466	0.038600	0.475
t+2	36	-0.000918	0.029842	0.891

Berdasarkan kepada pengujian one sample t-test cumulative abnormal return didapatkan p-value CAR (-1,+1) melebihi level signifikansi 5%, yaitu 0.774 maka didapatkan hasil bahwa hipotesis pertama ditolak. Sedangkan untuk pengujian pada sampel t-test abnormal return diperoleh bahwa semua P-value melebihi level signifikansi 5%, maka hipotesis pertama juga ditolak

Uji Wilcoxon

Tabel 3
Wilcoxon Signed Rank *Cumulative Abnormal Return*

Wilcoxon Signed Rank CI: CAR(0,+1)			
	N	Estimated Median	P-Value
CAR(0+1)	36	0.0007	0.898

Tabel 4
Wilcoxon Signed Rank *Abnormal Return*

Wilcoxon Signed Rank CI: t-1			
	N	Estimated Median	P-Value
t-1	36	-0.0075	0.1210

Dari uji Wilcoxon diatas, diketahui bahwa p-value CAR sebesar 0,898 dan p- value Abnormal return t-1 sebesar 0.1210 yang berarti melebihi level signifikan (5%), maka Hipotesis pertama dinyatakan ditolak.

Uji Hipotesis 2

Uji Paired T-Test

Tabel 6
Paired T-Test Return On Asset

Paired T-Test and CI: t-1, t+1				
	N	Mean	Std. Dev	SE Mean
1 tahun sebelum (t-1)	18	0.064521	0.049787	0.013756
1 tahun sesudah (t+1)	18	0.078600	0.095453	0.022284
Difference	36	-0.014079	0.065179	0.016829

Dari hasil Tabel diatas, menunjukkan bahwa hasil p-value melebihi level signifikansi (5%). Hal ini membuktikan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah pengumuman merger dan akuisisi (M&A).

Sinergi tidak dapat dilihat langsung setelah merger dan akuisisi terjadi, diperlukan waktu yang relatif panjang untuk mengetahuinya. Sinergi tidak mudah untuk diukur dengan akurat karena belum sepenuhnya terealisasi sampai waktu dimasa yang akan datang sedangkan premium yang dibayarkan sudah bisa ditentukan ketika pembayaran akuisisi dilakukan, penelitian ini sejalan dengan (Aucie, 2013) yang menunjukkan bahwa fleksibilitas M&A dapat dilihat untuk jangka panjang

SIMPULAN

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan:

1. Tidak terdapat *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman M&A bagi fleksibilitas kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji menunjukkan *pvalue* yang melebihi tingkat signifikansi sebesar 5%. Hal ini dapat dikarenakan terlalu pendeknya *event window* yang digunakan sehingga sinergi belum terlihat selain itu, *abnormal return* bukanlah indikator yang cukup kuat untuk mengukur kekayaan yang diciptakan dari peristiwa M&A.

-
2. Tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan satu tahun sebelum pengumuman M&A dan satu tahun sesudah pengumuman M&A. Hasil uji menunjukkan *p-value* yang melebihi tingkat signifikansi sebesar 5%. Hal ini bisa dikarenakan terlalu pendeknya periode pengamatan yang digunakan sehingga belum terlihat sinergi.
 3. Selama 5 hari berturut-turut ($t-2$, $t-1$, t_0 , $t+1$), *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* selalu meningkat tetapi pada $t+2$, *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* tersebut turun. Hal ini bisa disebabkan karena bocornya informasi sebelum pengumuman M&A atau karena pada $t+2$ pasar telah melakukan penyesuaian. Selain itu, fenomena terhadap perbedaan kinerja keuangan juga belum dapat terlihat dari hasil uji yang dilakukan. Kondisi ini terjadi karena adanya perbedaan perhitungan rasio yang digunakan oleh penelitian lain sehingga dalam penelitian ini belum dapat terlihat perbedaan kinerja perusahaan.

REFERENSI

- Alhanhanah, W. M., Akbalik, M., & Akosile, A. L. (2019). Merger and Acquisition Patterns and Trends: An Evidence of an Emerging Economy, Turkey 2014-2018. *OALib*, 06(10), 1–4. <https://doi.org/10.4236/oalib.1105837>
- Auqie, V. (2013). Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Bidder Firm di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Jurnal Calyptra*, 2(2), 1–16.
- Dewi, sylviani. (2021). ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018. *URNAL MANAJEMEN BISNIS DAN KEWIRAUSAHAAN*, 5(1), 34–39. <http://mpoc.org.my/malaysian-palm-oil-industry/>
- Jallow, M. S., Masazing, M., & Basit, A. (2017). The Effects of Mergers & Acquisitions on Financial Performance: Case Study of UK Companies. *International Journal of Accounting & Business Management*, 5(1), 74–92. www.ftms.edu.my/journals/index.php/journals/ijabm
- Jogiyanto, H. (2010). *teori portofolio dan analisis investasi* (tujuh). BPFE.
- Juma, B., & Musimenta, D. (2017). The Impact of Merger and Acquisition on Firm Performance in East Africa. *Makerere Business Journal*, 13(2), 109–127. https://www.researchgate.net/publication/321977755_The_Impact_of_Merger_and_Acquisition_on_Firm_Performance_in_East_Africa
- Kriekhof, S. (2016). Pengaruh Metode Pembayaran Dalam Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Yang. *Business*, 419–433.
- Kumar, S., & Bansal, L. K. (2008). The impact of mergers and acquisitions on corporate performance in India. *Management Decision*, 46(10), 1531–1543. <https://doi.org/10.1108/00251740810920029>
- Kyei-Mensah, J., Su, C., & Joseph, N. L. (2017). Shareholders wealth and mergers and acquisitions (M&AS). *Investment Management and Financial Innovations*, 14(3), 15–24. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(3\).2017.02](https://doi.org/10.21511/imfi.14(3).2017.02)
- Pazarskis, M., Vogiatzoglou, M., Christodoulou, P., & Drogalas, G. (2006). Exploring the improvement of corporate performance after mergers—the case of Greece. *International Research Journal of Finance and Economics*, 1(6), 184–192. http://www.drogalas.gr/uploads/publications/Exploring_the_improvement_of_corporate_performance_after_mergers_-_the_case_of_Greece.pdf
- Rani, N., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2015). Impact of Mergers and Acquisitions on Shareholders' Wealth in the Short Run: An Event Study Approach. *Vikalpa*, 40(3), 293–312. <https://doi.org/10.1177/0256090915600842>
- Sharma, D. S., & Ho, J. (2002). The impact of acquisitions on operating performance: Some Australian evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29(1–2), 155–200. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00428>
- Sihombing, N., Kamal, M., & Manajemen, J. (2016). Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi pada Tahun 2011 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Silalahi, D. (2015). Pengaruh Financial Slack Terhadap Kinerja Perusahaan Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(2), 1–11.
- Tamosiuniene, R., & Duksaite, E. (2004). *The Importance of Mergers and Acquisitions in Today's Economy*. 11–15.
- Tarigan, J., Yenewan, S., dan Natalia, G. (2016). Merger dan Akuisisi: dari Prespektif Strategis dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus). *Jurnal Merger Dan Akuisiss*, 1(6), 39–59.

Tarigan, J., Claresta, A., & Hatane, S. E. (2018). Analysis of Merger & Acquisition Motives in Indonesian Listed Companies through Financial Performance Perspective. *Jurnal Kinerja*, 22(1), 95–112.