



Penciptaan Nilai Perusahaan: Spesial Isu Merger dan Akuisisi Perusahaan Publik di Indonesia

Perwito¹⁾, Lili Adi Wibowo²⁾, Dadan Hamdani³⁾

perwitoe@upi.edu¹, liliadiwibowo.edu@gmail.com², dadanhati1924@gmail.com³
Politeknik Piksi Ganessa¹

Universitas Pendidikan Indonesia²

Institut Manajemen Koperasi Indonesia³

Info Artikel :

Diterima : 27 Mei 2020

Disetujui : 25 Juni 2020

Dipublikasikan : 2 Juli 2020

Kata Kunci :

Nilai
Perusahaan
(NP), Merger
dan Akuisisi
(M&A),
Penciptaan
Nilai, Institusi
Perbankan.

ABSTRAK

Penciptaan nilai Perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan, melakukan berbagai keputusan strategis berkelanjutan sehingga berdampak positif bagi perusahaan dan muaranya pada kemakmuran para pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Penciptaan Nilai Perusahaan melalui Merger dan Akuisisi. Penelitian ini menggunakan kuantitatif pendekatan deskriptif verifikatif, objek penelitian pada perusahaan publik sektor perbankan di Indonesia. Untuk mengetahui perbedaan nilai perusahaan sebelum dan sesudah M&A dengan menggunakan *Paired sample T test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi restrukturisasi asset melalui Merger dan Akuisisi tidak berdampak positif dan signifikan pada penciptaan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan belum adanya sinergi keuangan perusahaan melalui merger dan akuisisi. Adanya penelitian lebih lanjut berkaitan dengan restrukturisasi asset melalui aksi korporasi; *Initial Public Offering (IPO)*, *right issue*, *Leverage Buy-out*.

Keywords :

Corporate
Value (NP),
Mergers and
Acquisitions
(M&A), Value
Creation,
Banking
Institutions

ABSTRACT

Creating corporate value is the company's main goal, making various strategic decisions continuously so that it has a positive impact on the company and its esteem on the prosperity of shareholders. This study aims to analyze the Creation of Company Value through Mergers and Acquisitions. This study uses a quantitative descriptive verification approach, the object of research in public sector banking companies in Indonesia. To know the difference in the value of the company before and after M & A by using Paired sample T test. The results showed that the asset restructuring strategy through Mergers and Acquisitions did not have a positive and significant impact on corporate value creation. This shows the absence of corporate financial synergy through mergers and acquisitions. Further research related to asset restructuring through corporate actions; Initial Public Offering (IPO), right issue, Leverage Buy-out..

PENDAHULUAN

Memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham merupakan tujuan perusahaan. Manfaat ekonomis bagi pemegang saham adalah imbal hasil (*return*) dalam bentuk *capital gain* dan *dividen*. Bagi investor jangka pendek, imbal hasil dalam bentuk *capital gain* didapatkan manakala harga jual melebihi harga beli saham tersebut. Dalam perspektif keuangan, kesejahteraan pemilik perusahaan dapat diciptakan manakala nilai perusahaan (*firm value*) mengalami peningkatan. Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar saham, nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual.

Restrukturisasi Perusahaan (*Corporate Restructuring*) merupakan upaya perusahaan guna melakukan pembenahan kembali sehingga dapat beradaptasi pada lingkungan yang selalu berubah. Restrukturisasi perusahaan bisa dengan cara; strategi portofolio/asset, modal atau keuangan, serta melalui strategi operasi/manajemen. Restrukturisasi melalui portofolio/asset, perusahaan bisa melakukan langkah strategis dengan cara merger ataupun akuisisi. (Bosse and Harrison, 2020) mengakuisisi perusahaan dapat menciptakan ruang lingkup ekonomi baru, sehingga nilai ekonomi total para pemangku kepentingan meningkat. (Hitt and Hoskisson, 2016) bahwa akuisisi mempengaruhi komitmen manajerial terhadap inovasi yang konissten dengan peluang pasar. Penggabungan perusahaan yang lemah dan kaya akan meningkatkan nilai gabungan perusahaan (Myers and Majluf, 1984)

Fenomena merger dan akuisisi di Indonesia saat ini menjadi isu strategis, khususnya pada sektor perbankan. Dalam dua dekade terjadi 23 aksi korporasi dalam bentuk merger maupun akuisisi, pada tahun 2019 ada 6 aksi merger dan akuisisi, yakni; Bank BCA mengakuisisi PT Bank Rabobank International Indonesia dan PT Bank Royal Indonesia, adapun yang melakukan aksi merger adalah; PT Bank Oke Indonesia Tbk dengan PT Bank Dinar Indonesia Tbk, PT Bank Danamon Tbk dengan PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk, PT Bank BTPN Tbk dengan PT Bank Sumitomo Mitsui (Kayo, 2020) (Hakim, 2020), dua bank asal Thailand, yakni Bangkok Bank dan Kasikorn bank. Masing-masing bank ini akan mengakuisisi bank dalam negeri yakni PT Bank Permata Tbk (BNLI) dan PT Bank Maspion Tbk (BMAS) (Indonesia.com, 2020). Aksi merger maupun akuisisi ini diharapkan akan terjadi efek sinergi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Masalah utama dalam setiap transaksi M&A, diantaranya; 1) apakah transaksi tersebut akan menciptakan nilai bagi pemegang saham perusahaan yang mengakuisisi. 2) Apakah pasar saham bereaksi positif terhadap transaksi dalam jangka pendek dan, yang lebih penting, apakah saham pengakuisisi mengungguli dalam jangka panjang (T Hazelkorn and Marc Zenner, 2004). Dalam perspektif keuangan (Jensen, 1988) (Jensen and Jensen, 1987) restrukturisasi asset melalui akuisisi dapat meningkatkan daya saing perusahaan, terjadinya kontrol perusahaan, dan pada akhirnya akan menguntungkan pemegang saham, masyarakat, dan perusahaan.

Wonder and Lending (2019) (Lubaktin, 1985) memberikan bukti empiris bahwa adanya efek akuisisi terhadap nilai pemegang saham perusahaan. Kegiatan M&A dapat keuntungan ekonomi di pasar (Church and Ware, 2000). (T Hazelkorn and Marc Zenner, 2004) menunjukkan bahwa aktivitas M&A dapat memainkan peran penting dalam menciptakan nilai perusahaan pengakuisisi. (H As'ari, Pabulo, 2019) hasil penelitian menunjukkan bahwa Akuisisi berpengaruh positif terhadap Return on

Assets (ROA). (Shleifer and Vishny, 2003) mengembangkan model yang memprediksi bahwa aktivitas akuisisi didorong oleh manajer yang mengambil keuntungan dari pasar yang terlalu tinggi dari perusahaan mereka.

Berbeda hasil dari penelitian (Trujillo *et al.*, 2019), Temuan empiris menunjukkan bahwa tingkat laba tidak berubah secara signifikan setelah M&A, tetapi total pendapatan menurun setelah M&A. (Faizan and Ilyas, 2019) hasil penelitian menunjukkan bahwa setelah M&A kinerja keuangan bank di Pakistan memburuk. (Sihombing and Kamal, 2016) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak memberikan dampak secara ekonomis bagi perusahaan dimana hasil pengukuran terhadap Abnormal Return perusahaan dan keseluruhan rasio keuangan seperti: CR, TATO, DER, ROI dan EPS menunjukkan hasil yang tidak berbeda dan meningkat secara signifikan. Kajian artikel ini fokus pada “Penciptaan Nilai Perusahaan: Spesial Isu Merger dan Akuisisi Perusahaan Publik di Indonesia”. Kami menyusun artikel ini menjadi; Bagian 2 menjelaskan kajian pustaka, bagian 3 berisi data dan metodologi, bagian 4 membahas hasil dan pembahasan, bagian 5 kesimpulan.

KAJIAN TEORI

Beberapa alasan mengapa perusahaan ingin melakukan restrukturisasi perusahaan, dasar utamanya adalah ingin menciptakan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan hanya satu perusahaan tetap beroperasi sebagai entitas legal, sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2013) (Brigham & Houston, 2006).

(Brigham & Houston, 2006) Efek sinergi dari merger dan akuisisi adalah; 1) ekonomi operasi, yang berasal dari skala keekonomian dalam manajemen, pemasaran, produksi, dan distribusi, 2) ekonomi keuangan, termasuk biaya transaksi yang lebih rendah dan cakupan yang lebih baik, 3) perbedaan efisiensi, manajemen dari salah satu perusahaan lebih efisien daripada yang lain dan aktiva dari perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah merger, 4) peningkatan kekuatan pasar akibat berkurangnya persaingan.

Efek sinergi dari kekayaan yang dimiliki perusahaan akan berimplikasi pada Nilai Perusahaan. Memaksimalkan nilai pasar perusahaan (*Market Value of the Firm*) bagi perusahaan publik tercermin pada harga pasar saham. Nilai Perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Dalam jangka panjang efek peningkatan nilai perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*Wealth of the shareholders*) (Jensen and Meckling, 1976), (Van Horne & Wachowicz, 2013).

(Lubaktin, 1985), (Jensen, 1988), (Jensen and Jensen, 1987), Wonder and Lending (2019) (T Hazelkorn and Marc Zenner, 2004) menunjukkan bahwa aktivitas M&A dapat memainkan peran penting dalam menciptakan nilai perusahaan dan pada akhirnya akan menguntungkan pemegang saham.

Berdasarkan pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah: Merger dan Akuisisi (M&A) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan manajemen strategi dan keuangan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode yang bersifat deskriptif verifikatif. Mengukur nilai perusahaan diproksi dengan price book value (PBV), ini dengan konsisten dari penelitian (Hidayat *et al.*, 2020), (Suardikha, 2016).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik sektor perbankan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan merger maupun akuisisi pada tahun 2015-2019. Teknik sampling menggunakan purposive sampling dengan kriteria sampel; 1) perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi, 2) tersedia laporan keuangan pada tahun 2018 dan 2019. Atas dasar kriteria tersebut didapatkan ada 5 bank pada tahun 2019 yang melaksanakan aksi merger maupun akuisisi, yakni; Bank Woori Saudara Indonesia Tbk, PT Bank BTPN Tbk, PT Bank Danamon, PT Bank Oke Indonesia Tbk, PT IBK Indonesia Tbk.

Sumber data utama dalam penelitian diperoleh dari ICMD, BEI, data sekunder yang relevan dalam penelitian ini seperti; studi literatur, artikel/jurnal ilmiah, dan data publikasi perusahaan. Teknik analisis data menggunakan *paired sample t test*, digunakan untuk menguji perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

PEMBAHASAN

Pelaksanaan aksi merger dan akuisisi diharapkan akan menciptakan nilai perusahaan, konsep sinergi dari aktivitas merger dan akuisisi bertujuan untuk menciptakan dan memaksimalkan kekayaan pada entitas bisnis yang bergabung melalui merger maupun akuisisi. Pada tahun 2019 ada 5 bank yang melaksanakan aksi korporasi dalam bentuk merger maupun akuisisi. Hasil analisis adalah sebagai berikut;

Tabel 1
Daftar Bank yang melakukan Merger dan Akuisisi
Periode 2015-2019

NO	Nama Bank Pengambil Alih	Bank Yang diambil Alih	Keterangan
1	PT Bank Woori Saudara Indonesia Tbk	PT Bank Saudara Indonesia 1906, Tbk	Merger
2	PT Bank BTPN Tbk	PT Bank Sumitomo Mitsui Indonesia Tbk	Merger
3	PT Bank Danamon	PT. Bank Nusantara Parahyangan Tbk	Merger
4	PT Bank Oke Indonesia Tbk	PT. Bank Dinar Indonesia Tbk	Merger
5	PT IBK Indonesia Tbk, d.h Bank Agris Tbk	PT Bank Mitraniaga Tbk	Merger

Sumber: IDX, sahamok.com, data diolah tahun 2020

Hasil analisis data untuk menguji apakah ada perbedaan signifikan nilai PBV sebelum aksi korporasi merger dan akuisisi adalah seperti tampak pada tabel di bawah ini:

Uji Normalitas Data

Tabel 2
Hasil Pengujian Normalitas Data

Variabel	Nilai Prob Terhadap = 0,05	Signifikansi	Keterangan
PBV1	0.05	0.200	Normal
PBV2	0.05	0.150	Normal

Sumber: Hasil Olah data SPSS 25, 2020

Uji Beda rata-rata

Tabel 3
Hasil paired sample t test

Variabel	Nilai Prob Terhadap	Korelasi	Nilai t	Signifikansi	Keterangan
PBV1- PBV2	0,05	-.599	-	0.285	Terima Ho / Tidak signifikan
PBV1- PBV2	0,05	-	0.768	0.485	Terima Ho / Tidak signifikan

Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan nilai perusahaan (*Firm Value*) sebelum dan sesudah aksi korporasi merger. Nilai negatif pada korelasi mengindikasikan bahwa terjadi penurunan nilai PBV/nilai perusahaan setelah terjadinya merger, dengan peningkatan total ekuitas perusahaan belum mampu meningkatkan efek sinergi bagi perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan (Sihombing and Kamal, 2016) memberikan bukti empiris bahwa ternyata abnormal return saham publik yang diamati sebelum dan sesudah pengumuman M&A tidak memberikan sinergi bagi perusahaan, analisis pada perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi pada Tahun 2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini juga memperkuat penelitian (P Novaliza, 2013) (AN Hasanah, 2017) bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada return saham perusahaan sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi, menunjukkan bahwa investor beranggapan bahwa aksi korporasi merger maupun akuisisi belum memberikan manfaat ekonomis bagi perusahaan.

(Fatemi, Fooladi and Garehkoolchian, 2017) fokus analisis pada perusahaan di Jepang, aksi korporasi merger dan akuisisi yang terjadi antara Januari 2000 dan Desember 2014, menemukan bahwa pemegang saham perusahaan pengakuisisi tidak mengalami efek kekayaan yang signifikan, tetapi pemegang saham perusahaan yang diakuisisi menuai manfaat yang signifikan, tingkat abnormal return yang diperoleh dengan mengakuisisi selama enam puluh bulan setelah aksi tersebut tidak memberikan keuntungan jangka panjang yang signifikan. (Andre, Kooli and Her, 2014) melakukan

penelitian pada perusahaan publik di Kanada, tingkat return atau imbal hasil 3 tahun pasca akuisisi berkinerja buruk dan tidak memberikan dampak kinerja yang signifikan. (Faizan and Ilyas, 2019) hasil menunjukkan bahwa setelah aksi M&A kinerja keuangan bank di Pakistan memburuk.

Analisis jangka panjang dampak aksi M&A (Loughran, 1997) menggunakan data 947 akuisisi selama 1970-1989, menggunakan analisis jangka panjang juga memberikan bukti empiris bahwa aksi akuisisi maupun merger tidak memberikan return yang positif dan signifikan bagi pemegang saham. (Danzon, Epstein and Nicholson, 2007) bagi perusahaan kecil, motif melakukan merger tampaknya sebagai strategi keluar dari kesulitan keuangan, menegaskan pentingnya mengendalikan karakteristik perusahaan sebelumnya, pada perusahaan besar yang melakukan merger juga tidak berbeda secara signifikan dalam menciptakan pertumbuhan nilai perusahaan. (Trujillo *et al.*, 2019) menganalisis kinerja keuangan semua merger dan akuisisi (M&A) pada perusahaan publik industri farmasi di A.S. dari 1996 hingga 2017, bukti empiris menunjukkan bahwa total pendapatan menurun dan tingkat laba tidak berubah secara signifikan setelah M&A, perusahaan memangkas biaya operasional akan tetapi tidak melakukan pengurangan biaya tenaga kerja.

Hasil penelitian ini berbeda (Elad, 2013) peristiwa akuisisi signifikan terhadap abnormal return. (H As'ari, Pabulo, 2019) bahwa akuisisi memberikan pengaruh positif terhadap Return on Assets (ROA), adanya sinergi pada merger dan akuisisi memberikan citra positif dan peluang pertumbuhan bagi perusahaan. (Suhanda, Hidayat and Firmansyah, 2019) melakukan analisis merger yang dilakukan (CTRA) menunjukkan ada peningkatan nilai perusahaan dari sebelum merger, menyiratkan keputusan yang tepat dalam melakukan merger untuk meningkatkan nilai perusahaan. (Jensen, 1986) mengemukakan bahwa pengambilalihan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan positif bagi pemegang saham.

Berdasarkan beberapa hasil temuan penelitian bahwa aksi korporasi dalam bentuk merger dan akuisisi belum memberikan efek sinergis ekonomi dan tingkat imbal hasil yang signifikan bagi pemegang saham, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Dalam kasus perbankan di Indonesia yang terjadi pada tahun 2019 lebih dikarenakan sebagai proses penyelamatan dari kesulitan keuangan dan ancaman adanya tingkat persaingan dalam sektor keuangan. Terlebih saat ini hadirnya *financial technology (Fintech)* menjadi ancaman bagi sektor perbankan, sehingga banyak bank-bank yang melakukan penggabungan guna meningkatkan kekuatan sehingga mampu bersaing antar perbankan dengan mengedepankan tata kelola perbankan berbasis teknologi modern yang adaptable.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan, kesimpulan penelitian ini adalah; aksi korporasi merger dan akuisisi tidak berdampak positif bagi penciptaan nilai perusahaan (firm value), efek sinergis aksi M&A belum mampu meningkatkan nilai perusahaan maupun para pemegang saham baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Aksi M&A lebih dikarenakan sebagai proses penyelamatan dari kesulitan keuangan dan penyatuan kekuatan dalam menghadapi ancaman maupun persaingan hadirnya sistem keuangan yang berbasis *financial technology*.

Saran penelitian ini adalah; Perlu adanya Penelitian lanjutan dengan meningkatkan tingkat kompleksitas penelitian; periode jangka panjang waktu penelitian, memperluas cakupan perusahaan, serta proses restrukturisasi asset melalui aksi korporasi; *Initial Public Offering* (IPO), *right issue*, *Leverage Buy-out*. Ucapan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada Dosen pengampu mata kuliah dan teman-teman mahasiswa Program Doktor Manajemen Sekolah Pascasarjana Universitas Pendidikan Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- AN Hasanah, T. O. (2017) "Analisis Kinerja Perusahaan Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Akuisisi," *Jurnal Akuntansi*, 4(2), pp. 75–88.
- Andre, P., Kooli, M. and Her, J. L. (2014) "The Long-Run Performance of Mergers and Acquisitions: Evidence from the Canadian Stock Market," *Financial Management*, 33(4), pp. 27–43. Available at: <http://www.jstor.org/stable/3666327>.
- Bosse, D. A. and Harrison, J. S. (2020) "Acquisitions, Stakeholder Economies Of Scope, And Stakeholder Orientation," *leeds-faculty.colorado.edu*, (480), pp. 276–294.
- Brigham dan Houston. 2007. *Fundamentals of Financial Management*. 10th ed., Singapore: South Western.
- , 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*. Jilid 1 dan 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Danzon, P. M., Epstein, A. and Nicholson, S. (2007) "Mergers and Acquisitions in the Pharmaceutical and Biotech Industries," 328, pp. 307–328. doi: 10.1002/mde.
- Elad, F. (2013) "Event Study on the Reaction of Stock Returns to Acquisition News."
- Faizan, M. and Ilyas, M. (2019) "Impact of Mergers and Acquisitions on the Financial Performance of Bidding Banks in Pakistan," IV(III), pp. 332–340.
- Fatemi, A. M., Fooladi, I. and Garehkoolchian, N. (2017) "Gains from mergers and acquisitions in Japan," *Global Finance Journal*. Elsevier Inc., 32, pp. 166–178. doi: 10.1016/j.gfj.2017.02.002.
- H As'ari, Pabulo, Z. (2019) "Pengaruh Restrukturisasi Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal AKuntansi dan Ekonomi*, 4(3), pp. 10–21.
- Hakim, D. (2020) "Merger dan Akuisisi Perbankan 2019," *KOMPASIANA*, pp. 5–9. Available at: <https://www.kompasiana.com/dokday/5e39ba4bd541df568f7c8f45/merger-dan-akuisisi-perbankan-2019>.
- Hidayat, R. *et al.* (2020) "Institutional ownership, productivity sustainable investment based on financial constrains and firm value: Implications of agency theory, signaling theory, and asymmetry information on sharia companies in Indonesia," *International Journal of Financial Research*, 11(1), pp. 71–81. doi: 10.5430/ijfr.v11n1p71.
- Hitt, M. A. and Hoskisson, R. E. (2016) "Mergers And Acquisitions And Managerial Commitment To Innovation In M-Form Firms," 11, pp. 29–47.
- Indonesia.com, C. (2020) "Soal Merger & Akuisisi Bank Saat Corona," *CNBC Indonesia*, pp. 4–7.

Available at: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200417113027-17-152629/soal-merger-akuisisi-bank-saat-corona-ini-kata-bos-ojk>.

- Jensen, B. M. C. (1986) "Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers," *The American Economic Review*, 76(2), pp. 323–329. Available at: <http://www.jstor.org/stable/1818789> .
- Jensen, M. C. (1988) "Takeovers: Their Causes and Consequences," *Journal of economic perspectives*, 2(1), pp. 21–48. doi: 10.2139/ssrn.173455.
- Jensen, M. C. and Jensen, M. C. (1987) "The Free Cash Flow Theory of Takeovers : A Financial Perspective on Mergers and Acquisitions and the Economy The Free Cash Flow Theory of Takeovers : A Financial Perspective on Mergers and Acquisitions and the Economy," pp. 102–143.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976) "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3(10), pp. 305–360. doi: 10.1177/0018726718812602.
- Kayo, E. S. (2020) "Bank merger dan akuisisi," *sahamok.com*, pp. 4–7. Available at: <https://www.sahamok.com/beda-merger-dan-akuisisi/>.
- Loughran, T. I. M. (1997) "Do Long-Term Shareholders Benefit From Corporate Acquisitions ?," *LII(5)*, pp. 1765–1790.
- Lubaktin, M. (1985) "Merger strategies and stockholder value," 8(May 1984), pp. 39–53.
- Myers, S. and Majluf, N. (1984) "Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have," *NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH*.
- P Novaliza, A. D. (2013) "Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia," *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 1(1), pp. 1–16.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W. (2003) "Stock market driven acquisitions," 70, pp. 295–311. doi: 10.1016/S0304-405X(03)00211-3.
- Sihombing, N. and Kamal, M. (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)," 5, pp. 1–14.
- Suardikha, K. A. & M. S. (2016) "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Kadek Apriada Made Sadha Suardikha," *Bisnis Universitas Udayana*, 52(5), pp. 201–218.
- Suhanda, N., Hidayat, A. and Firmansyah, A. (2019) "Firm Value And Performances In Merger Policy : Evidence From Indonesia," *Academi of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(2), pp. 1–12.
- T Hazelkorn and Marc Zenner (2004) "Creating Value With Mergers and Acquisitions," *Journal of Applied Corporate Finance*, 16.2–3.
- Trujillo, A. J. *et al.* (2019) "Do mergers and acquisitions improve firms ' financial performance ? The case of the U . S . generic drug industry," (June), pp. 1–15. doi: 10.1002/mde.3074.

(Van Horne & Wachowicz (2013). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 13, Salemba Empat, Jakarta.

Wonder, N. and Lending, C. (2019), “Acquisitions and the shareholder base”, *Managerial Finance*, Vol. 45 Nos 10–11, pp. 1491-1507.