

EVALUASI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN GO PUBLIC PRE AND POST MERGERS AND ACQUISITIONS (LISTED DI BEI TAHUN 2012-2016)

Indra Gunawan

E-mail: indragunawan@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine differences in company performance between before and after conducting mergers and acquisitions in going public companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. Researchers also want to know which industries are best affected by the application of M&A to companies in the industry. This study uses 10 ratios in measuring the financial performance of companies that are included in the category of profitability, leverage, liquidity and efficiency as the dependent variable. While the independent variables are mergers and acquisitions. The population of this study uses all publicly traded companies that made mergers and acquisitions in 2012-2016. The research sample consisted of 57 companies that passed the research sample criteria. These criteria are companies that did mergers & acquisitions and listed IDX from 2012-2016 and companies that did mergers & acquisitions and were listed on the IDX but did not have complete data from 2012-2016 (T-3 to T + 2). This research uses event study method with 2 years window period, which is 3 years before the announcement and 2 years after the announcement of corporate action. Data were analyzed using Paired Sample Test / Wilcoxon-Signed Rank Test. The results of the study show that mergers and acquisitions do not make a difference in impact on company performance in the short term (T-1 and N), but mergers and acquisitions cause a decline in company performance in the longer term (T-3 and T + 2). This shows that the decline in the company's performance in about 2-3 years after the

implementation of mergers and acquisitions is in line with the decline in the company's stock performance. Other results from this study also found that various industry industries were the industries that were most affected by the application of M&A.

Keywords: mergers, acquisitions, operating performance

JEL Classification: G34, L25

PENDAHULUAN

Pada era sekarang perkembangan dan perluasan usaha suatu perusahaan terus berubah menjadi lebih besar. Abbas *et al.* (2014) berpendapat bahwa lingkungan bisnis akan mengalami perubahan secara cepat setiap hari dalam lingkungan global. Peningkatan persaingan antar perusahaan merupakan faktor utama yang mempengaruhi kinerja organisasi. Selain itu terdapat pula penggunaan teknologi secara tepat yang dapat mempermudah dan mempercepat kegiatan produksi suatu perusahaan. Penerapan teknologi yang tepat dapat menjadi senjata untuk mengancam eksistensi perusahaan pesaing. Perusahaan dituntut untuk dapat inovatif dalam mengembangkan bisnisnya guna bersaing dengan pesaingnya. Selain ancaman dari kompetitor di industri sejenis, banyak juga muncul ancaman persaingan dari kompetitor yang berada di industri yang berbeda.

Terdapat banyak solusi yang dapat diterapkan oleh suatu perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya maupun untuk bertahan dari acaman perusahaan lain. Contoh yang dapat diterapkan oleh perusahaan adalah dengan penggunaan strategi merger dan akuisisi (M&A). Merger adalah keadaan dimana entitas melakukan strategi untuk bergabung dengan entitas lain guna membuat ukuran perusahaan yang menjadi lebih besar. Sedangkan akuisisi merupakan strategi suatu perusahaan untuk memperluas usaha bisnisnya dengan mengambil alih hak kepemilikan perusahaan lain.

Keunggulan perusahaan yang melakukan strategi ini adalah perusahaan tidak perlu membangun perluasan dan pengembangan bisnis dari awal. Hal ini lebih meminimalkan kemungkinan perusahaan gagal dalam mengembangkan bisnisnya. Salah satu contohnya adalah perusahaan Walt Disney yang menggunakan strategi akuisisi untuk memperluas kegiatan bisnisnya. Walt Disney telah mengakuisisi Marvel, Pixar dan ESPN untuk perkembangan bisnisnya. Walt Disney pada awalnya adalah perusahaan produsen film namun saat ini merupakan perusahaan yang bergerak dibidang pembuatan film, taman hiburan, kapal pesiar, video game, penjualan merchandise dan saluran tv berlangganan.

Perkembangan penggunaan strategi M&A di Indonesia setiap tahun selalu meningkat. Data yang dirilis oleh Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) menunjukkan bahwa penggunaan M&A dari tahun 2010 hingga tahun 2017 memiliki tren meningkat. Namun dibalik suksesnya penerapan merger dan akuisisi sebagai strategi untuk pengembangan dan perluasan bisnis, ternyata M&A menimbulkan dampak buruk. Dampak buruk tersebut adalah PHK, Monopoli pasar dan penurunan harga saham setelah penerapan merger dan akuisisi.

Berdasar pada pandangan tersebut, maka penelitian ini akan menguji mengenai perbedaan kinerja keuangan entitas antara sebelum M&A terhadap kinerja entitas setelah M&A. Selain meneliti pada setiap perusahaan, penelitian ini juga ingin mengetahui bagaimana dampak M&A pada kinerja industri yang berada di Indonesia. Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang sudah go public. Hasilnya diharapkan dapat mengevaluasi kegiatan M&A lebih efektif terhadap kinerja keuangan yang seperti apa dan

mampu mengevaluasi penerapan merger dan akuisisi lebih cocok di sektor industri apa.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Banyak perusahaan menggunakan langkah-langkah yang berdampak langsung terhadap kepemilikan saham (aksi korporasi) sebagai strategi keberlangsungan bisnis perusahaan. Aksi korporasi dapat digunakan oleh semua perusahaan dan tidak terbatas pada perusahaan publik saja. Pemilihan aksi korporasi oleh emiten selalu menjadi informasi yang ditunggu-tunggu oleh investor sebab aksi korporasi seringkali berdampak positif bagi kinerja emiten tersebut. Contoh aksi korporasi yang sering dipilih perusahaan ialah merger dan Akuisisi. Rotich *et al.* (2015) berpendapat bahwa perusahaan dapat memilih rencana yang strategis seperti merger dan akuisisi dalam menghadapi tantangan dan untuk memaksimalkan peluang yang ada. Leepsa & Mishra (2014) menilai kegiatan M&A merupakan kegiatan bisnis yang penting dilakukan untuk perkembangan dan pertumbuhan entitas. Tujuan dari merger dan akuisisi ialah mencapai pertumbuhan dengan cepat, sinergi antarperusahaan, menghasilkan keberagaman produk, memperkuat market share perusahaan.

Dalam UU No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) disebutkan bahwa definisi dari merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum (Pasal 1 ayat 9 UUPT). Contohnya adalah bersatunya CIMB Niaga dan Lippo Bank di 2008. CIMB Niaga beroperasi seperti biasa namun aset, utang dan modalnya termasuk milik Lippo bank. Sedangkan pengambilalihan (akuisisi) adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut (Pasal 1 ayat 11 UUPT). Contoh ialah Danone mengakuisisi Aqua, kemudian Coca Cola mengakuisisi Pizza Hut.

Agency Theory

Teori keagenan tercipta dari permasalahan yang terjadi di antara pemilik modal (prinsipal) dan manajemen (agen). Permasalahan tersebut muncul karena kedua

belah pihak memiliki kepentingan masing-masing yang ingin dicapai terlebih dahulu dari pada kepentingan bersama (Jensen & Meckling, 1976). Pendapat tersebut serupa dengan pendapat yang tertuang didalam penelitian (Kathleem & Eisenhardt, 1989) bahwa teori ini ada sebagai solusi untuk mengatasi perbedaan keinginan antara agen dan prinsipal.

Dalam penelitian ini, kegiatan merger dan akuisisi memiliki konflik antara manajemen (agen) dan pemilik modal (prinsipal). Agen ingin terlihat kinerjanya lebih berhasil ketika memilih strategi Merger dan Akuisisi. Sedangkan pemilik modal ingin memaksimalkan keuntungan sahamnya dari kegiatan M&A. Ketika suatu entitas ingin menerapkan M&A maka sebaiknya memiliki hasil laporan keuangan yang baik, sehingga menjadi daya tarik untuk perusahaan target. Ketertarikan tersebut dapat melancarkan keinginan manajemen untuk merealisasikan strategi merger dan akuisisinya.

Signalling Theory

Teori sinyal dicetuskan pertama kali oleh Spence & Michael (1973). Teori ini melibatkan dua pihak, yakni pihak dalam seperti manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Spence mengatakan bahwa dengan memberikan suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi penting untuk dipahami dan dikelola oleh investor. Kemudian, pihak investor akan mengambil sikap untuk menentukan keputusan terkait dengan sinyal itu. Sinyal yang dikeluarkan dapat berisi gambaran mengenai hasil kinerja yang telah terjadi pada entitas dan digunakan sebagai acuan kinerja di masa mendatang.

Pemilihan strategi M&A oleh manajemen menimbulkan efek sinyal/informasi bagi stakeholders maupun shareholders. Dengan penerapan strategi ini diharapkan kinerja keuangan dan kinerja saham entitas meningkat di Pemilihan strategi M&A oleh manajemen menimbulkan efek sinyal/informasi bagi stakeholders maupun shareholders. Dengan penerapan strategi ini diharapkan kinerja keuangan dan kinerja saham entitas meningkat di waktu berikutnya. Hal ini mendorong munculnya informasi private untuk pemegang saham. Sinyal ini dapat dijadikan referensi bagi pengambilan keputusan oleh pemegang saham. Namun

kurangnya informasi yang tersedia untuk stockholder berdampak turunnya minat pemodal terhadap saham perusahaan tersebut. Perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham dan kualitas entitas dengan cara menghilangkan informasi asimetri (ketidakseimbangan dalam mengetahui sebuah informasi antara dua pihak yang terkait).

Pengukuran Kinerja Perusahaan

Dalam menilai kinerja sebuah perusahaan maka kita harus mengetahui bagaimana cara pengukuran kinerja perusahaan. Pengertian pengukuran menurut Anderson *et al.* (1991): “feedback from the accountant to management that provides information about how well the action represent the plans; it also identifies where managers may need to make corrections or adjustments in future planning and controlling activities”. Selain itu terdapat opini dari Anthony & Robert (1997) mengenai pengukuran ialah “the activity of measuring the performance of an activity or the entire value chain”. Sehingga pengukuran merupakan kegiatan pemberian nilai terhadap aktivitas operasional suatu entitas yang hasil akhirnya diharapkan mampu digunakan untuk perencanaan dan pengambilan keputusan.

Ada 5 ukuran kinerja keuangan perusahaan berupa rasio-rasio yang dapat dilihat dari laporan keuangannya. Menurut Kemal (2011), rasio keuangan digunakan untuk mengetahui bagaimana kinerja suatu entitas dan kesehatan keuangannya. Rasio diharapkan dapat mempermudah orang biasa untuk memahami isi laporan keuangan. Soni (2014) didalam penelitiannya berpendapat bahwa parameter-parameter pengukuran dibawah dapat digunakan untuk menganalisis kinerja entitas dari kegiatan M&A dalam interval waktu 3 tahun. Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk menghitung kinerja perusahaan. Rasio-rasio tersebut adalah *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity*, *debt to equity*, *debt ratio*, *current ratio*, *acid test ratio*, *assets turnover ratio* dan *inventory turnover ratio*.

Trivedi (2013) melakukan penelitian yang ingin mengetahui bagaimana kinerja perusahaan-perusahaan yang melakukan merger and acquisitions. Peneliti menggunakan 15 rasio yang digunakan sebagai variabel untuk alat evaluasinya. Hasilnya adalah terdapat 7 rasio yang secara signifikan dapat digunakan sebagai alat evaluasi kinerja perusahaan yang melakukan merg-

er and acquisitions. Rasio tersebut adalah PDBIT, PBT, PAT, RONW, ROCE, Net Worth, Capital Employed. Peneliti menyimpulkan strategi M&A berdampak pada perkembangan secara cepat dalam hal ekspansi.

Mohanty (2015) melakukan penelitian yang ingin membuktikan seberapa efektif suatu industri yang berisikan perusahaan-perusahaan melakukan merger and acquisitions untuk meningkatkan kinerjanya. Penelitian ini mengelompokkan perusahaan-perusahaan yang melakukan merger and acquisitions kedalam 9 industri. Terdapat 6 rasio keuangan yang digunakan oleh peneliti untuk mewakili kinerja perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa dari 9 industri yang diteliti terdapat 3 industri yang secara signifikan dipengaruhi oleh merger and acquisitions. Industri tersebut adalah otomotif, IT dan FMCG. Sedangkan terdapat 2 industri (baja dan elektronik) yang memiliki kinerja buruk setelah melakukan merger dan akuisisi.

Rotich *et al.* (2015) melakukan penelitian untuk mengetahui bagaimana dampak strategi merger and acquisitions terhadap kinerja perusahaan perbankan di Kenya. Peneliti menggunakan rasio return on equity (ROE), return on asset (ROA) dan earnings per share (EPS) untuk mengukur kinerja. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger and acquisitions membawa dampak yang baik bagi kinerja perusahaan perbankan di Kenya. Ini karena merger/akuisisi membawa modal yang lebih tinggi dan peningkatan basis pelanggan yang merupakan unsur penting dalam kinerja perusahaan perbankan.

Ibanez (2004) melakukan penelitian untuk melihat dampak penggunaan strategi yang tepat dalam merger and acquisitions pada perbankan di Uni Eropa. Peneliti menggunakan 13 variabel untuk mengukur kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa merger bank di Uni Eropa menghasilkan pengembalian modal yang lebih baik. Peneliti juga menemukan bahwa bank-bank besar umumnya lebih efisien bergabung dengan bank-bank yang relatif lebih kecil dan memiliki modal yang lebih baik dengan sumber pendapatan yang lebih beragam.

Hamidah & Novianti (2013) melakukan penelitian yang menggunakan variabel-variabel current ratio (CR), total assets turnover (TATO), debt ratio (DR), return on assets (ROA), and price earnings ratio (PER) untuk mengukur kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja

perusahaan yang disebabkan setelah adanya kegiatan merger dan akuisisi. Hal itu ditunjukkan oleh semua rasio yang hasilnya signifikan terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Kuncoro (2014) melakukan penelitian untuk melihat bagaimana dampak penerapan merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan price to book value (PBV), operating profit margin (OPM), return on equity (ROE), return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER). Periode penelitian ini dilakukan pada tahun 2004 hingga tahun 2013 yang berisikan 17 sampel perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami perbedaan setelah penerapan merger dan akuisisi.

Firdausi & Esterlina (2017) melakukan penelitian terhadap 30 perusahaan yang terdapat di BEI yang digunakan oleh peneliti sebagai sampel penelitian. Uji hipotesis yang digunakan yaitu uji paired sampel t-test, wilcoxon sign rank test, dan manova. Ada dua hasil yang di dapatkan dari penelitian ini, yang pertama menggunakan uji manova untuk menguji seretrek semua rasio keuangan, dan hasilnya tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada seluruh periode perbandingan. Hasil kedua adalah dari uji parsial dengan menggunakan paired sampel t-test dan wilcoxon sign rank test didapatkan adanya perbedaan yang signifikan pada beberapa rasio keuangan seperti *current ratio*, *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *return on asset*, *earnings per share* pada beberapa periode perbandingan.

Fannani & Nurfauziah (2018) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh dari merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Variabel independen dalam penelitian ini adalah merger dan akuisisi. Sedangkan variabel dependennya adalah kinerja keuangan dan kinerja pasar. Kinerja keuangan yang diukur dengan return on asset, return on equity, current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover, sedangkan kinerja pasar yang diukur dengan price earning ratio dan return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel-variabel penelitian. Sedangkan pada return saham yang menunjukkan adanya perbedaan yaitu pada hari kelima sebelum pengumuman merger dan akuisisi dan juga hari kedua sesudah merger dan akuisisi.

Merger dan akuisisi membawa dampak positif bagi perusahaan-perusahaan. Hasil dari penelitian Trivedi (2013) menyebutkan bahwa merger dan akuisisi mempercepat perkembangan perusahaan dan pertumbuhan kinerja perusahaan. Perusahaan yang menggunakan strategi ini akan meminimalkan biaya-biaya dalam pengembangan bisnis perusahaan. Hal ini terjadi karena biaya untuk merger dan akuisisi lebih efisien daripada perusahaan harus merintis dari awal. Dengan demikian maka penggunaan merger dan akuisisi oleh perusahaan akan berdampak bagi kinerja perusahaan. Peneliti ingin membuktikan bahwa benar terdapat perbedaan kinerja pada penerapan strategi M&A. Setelah melihat uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H1: Terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah dilakukannya M&A

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Peneliti menemukan ternyata kegiatan M&A tidak membawa dampak apapun terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek. Kegiatan M&A tidak mempengaruhi rasio profitabilitas (GPM, NPM, ROA dan ROE), leverage (DER dan TDR), likuiditas (CR dan QR) dan efisiensi (ATR dan ITR) perusahaan dalam jangka pendek. Hal ini disebabkan karena kegiatan M&A membutuhkan waktu untuk proses adaptasi antara perusahaan induk terhadap perusahaan target dan kegiatan M&A lebih berdampak pada kinerja saham perusahaan dalam jangka pendek. Sebagian besar saham perusahaan yang melakukan M&A akan mengalami penurunan dalam jangka pendek namun beberapa tahun kemudian akan bangkit dan cenderung naik.

Hasil selanjutnya menunjukkan bahwa kegiatan M&A membawa dampak terhadap kinerja entitas pada waktu yang lebih lama. Hal tersebut ditunjukkan oleh hasil 7 dari 10 rasio keuangan yang menunjukkan terjadinya perbedaan. Rasio-rasio tersebut adalah NPM, ROA, ROE, DER, TDR, QR dan ATR. Dalam jangka waktu yang lebih lama, pengaruh kegiatan M&A mulai terlihat didalam kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan banyak memberikan perhatian berupa ide maupun suntikan modal kepada perusahaan target sehingga membawa dampak keuangan pada perusahaan. Namun semakin lama efek dampak dari kegiatan M&A

mulai memudar didalam kinerja saham perusahaan dan lebih terasa dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dengan hasil analisis industri, dapat diketahui bahwa ternyata industri Aneka Industri dan industri Keuangan merupakan kedua industri yang sangat baik kinerjanya ketika perusahaan-perusahaan didalam industrinya melakukan M&A. Sedangkan industri yang tidak secara baik dipengaruhi kegiatan M&A adalah industri Barang Konsumsi. Informasi dari hasil ini diharapkan mampu menjadi hal penting bagi pemodal untuk mengambil keputusan investasi pada industri yang tepat ketika ada berita mengenai penerapan M&A.

SIMPULAN

M&A merupakan strategi penting bagi manajemen untuk mengembangkan usaha perusahaan. Selain itu strategi M&A dapat meningkatkan pangsa pasar dan mengurangi kompetitor apabila M&A dilakukan terhadap perusahaan pesaing. Kegiatan M&A juga merupakan sebuah informasi tambahan yang sangat berharga bagi investor untuk menentukan keputusan investasinya guna memperoleh keuntungan (dividen dan capital gain). Aksi korporasi tersebut dilakukan oleh perusahaan untuk menumbuhkan minat pemodal untuk menanamkan modalnya di entitas tersebut. Hal ini dikarenakan ketika sebuah perusahaan melakukan M&A maka perusahaan tersebut sudah memiliki fundamental perusahaan yang kuat. Dengan kondisi tersebut maka sangat menarik untuk melihat apakah kegiatan M&A perusahaan berdampak pada kinerja keuangan entitas jangka pendek maupun jangka panjang.

Simpulan yang dapat dirumuskan dari hasil tersebut ialah kegiatan M&A tidak membawa dampak apapun terhadap kinerja operasional entitas dalam jangka pendek. Namun kegiatan M&A membawa dampak perbedaan terhadap kinerja kinerja operasional entitas dalam jangka waktu yang lebih lama. Kegiatan M&A secara jangka pendek akan lebih tercermin dalam kinerja saham perusahaan, hal ini dikarenakan M&A merupakan salah satu kegiatan aksi korporasi yang dilakukan untuk menarik perhatian investor dan digunakan untuk penataan struktur saham (kepemilikan) suatu perusahaan. Namun, dalam waktu 2 tahun menjelang 3 tahun setelah melakukan M&A,

perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan yang bisa disebabkan karena perusahaan masih dalam tahap beradaptasi dengan perusahaan target M&A serta proses pemberian investasi dana (pengeluaran modal) guna mengelola perusahaan target. Hal ini dapat mengurangi fokus maupun modal perusahaan karena proses adaptasi dan sinergi terhadap perusahaan target M&A yang berimplikasi terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Q., Hunjra, A. I., Azam, R. I., Ijaz, M. S., & Zahid, M. 2014. Financial performance of banks in Pakistan after Merger and Acquisition. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 4(1), 177–190. <https://doi.org/10.1186/s40497-014-0013-4>
- Aduardus, & Tandelilin. 2010. *Fortofolio dan Investasi*. Yogyakarta: KONISIUS.
- Agus, & Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Anderson, Lane K, & Donald K. 1991. *Cost Accounting*. Boston: Homewood.
- Anthony, & Robert N. 1997. *Sistem Pengendalian Manajemen*, alih bahasa : Agus Maulana MSM edisi 6. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Astri Kharina Bangun. 2011. Retrieved April 15, 2019, from investasi.kontan.co.id: <https://investasi.kontan.co.id/news/aksi-merger-dan-akuisi-berdampak-buruk-pada-harga-saham-emiten>
- Donnelly Jr. 1994. *Organisasi dan Manajemen. Perilaku, Struktur, Proses*. Jakarta: Erlangga.
- Fatima, T., & Shehzad, A. 2014. An Analysis of Impact of Merger and Acquisition of Financial Performance of Banks: A case of Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 5, 29–36. Diambil dari <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.949.711&rep=rep1&type=pdf>
- Fannani, S. I., & Nurfauziah. 2018. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia.
- Firdausi, N. N., & Esterlina, P. 2017. Analisa Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Hamidah, & Noviani. 2013. Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudaah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*.
- Hersey, & Blanchard. 1993. *Management for Organizational Behavior*, Sixth Edition. Singapore: Prentice Hall.
- Ibáñez, Y. A. and D. M. 2004. Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe the Role of Strategic Similarities Acquisitions and Bank Performance in Europe the Role of Strategic. *Working Paper SERIES No.398*.
- Irawati, S. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Jensen, M.C., & W.H. Meckling. 1976. Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi. Jakarta: PT. RAJAGRAFINDO PERSADA.
- Kathleem, & Eisenhardt. 1989. Agency Theory : An Assesment and Review. *Academy of Management Review*, 14, 57-74.
- Kemal, M. U. 2011. *A Case of Royal Bank of Scotland (RBS) bien.pdf*. 2(5), 157–162.

- Kontan. 2010. Retrieved April 17, 2019, from Keuangan Kontan: <https://keuangan.kontan.co.id/news/pemilik-baru-datang-karyawan-henggang>
- Kontan. 2011. Retrieved April 15, 2019, from Investasi Kontan: <https://investasi.kontan.co.id/news/aksi-merger-dan-akuisisi-berdampak-buruk-pada-harga-saham-emiten>
- Kuncoro, W. H. 2014. *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*.
- Leepsa, N. M., & Mishra, C. S. 2014. *An Examination of Success of Mergers and Acquisitions in Manufacturing Sector in India Using Index Score*, 1–18.
- Medcom.id. 2016. Retrieved April 16, 2019, from Medcom.id: <https://www.medcom.id/ekonomi/mikro/0kpOeyWb-mendag-beri-batasan-aturan-merger-dan-akuisisi-perusahaan>
- Merdeka. 2013. Retrieved April 18, 2019, from Merdeka: <https://www.merdeka.com/teknologi/ini-curhat-karyawan-axis-yang-di-phk-imbaskan-akuisisi.html>
- Mohanty, L. (n.d.). *Pre and Post Merger Financial Analysis of Industry wise Firms in India : An Empirical Study*.
- Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rotich, E., Toroitich, K. K., Lulia, I. S., & Alang'o, D. O. G. 2015. Effect of Mergers and Acquisitions on the Performance of Commercial Banks in Kenya: A Case of Selected Banks that Have Undergone M&A in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(24), 38–52.
- Sawir, A. 2009. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sil, B. K. 2015. A Comparative Study of Pre- and Post-Merger Financial Performances of Selected Pharmaceutical Companies in India. *The IUP Journal of Business Strategy*, 12(2), 7–54.
- Soni, B. K. 2014. A Study on Pre Merger and Post Merger / Acquisition Selected Financial Parameters for Selected Cement Companies in India. *SIES Journal of Management*, 10(2).
- Spence, & Michael. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Trivedi, J. C. 2013. “A Study on Pre and Post Performance Evaluation of Merger and Acquisition of Top Companies of BSE and NSE.” *The Journal of Institute of Public Enterprise*, 36(3–4), 97–111.
- Verma, N., & Sharma, R. 2014. Impact of Mergers & Acquisitions on Firms’ Long Term Performance: A Pre & Post Analysis of the Indian Telecom Industry. *International Journal of Research in Management & Technology (IJRMT)*, 4(1), 11–19. Diambil dari <http://www.ircast.org/ijrmt/papers/vol4no12014/2vol4no1.pdf>