

**MERGER DAN AKUISISI RESTRUKTURISASI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN :
PRESPECTIF 2B 1F (BETTER, BAD AND FAULTY)**

Dwi Retna Sulistyawati¹, Rita Andini²

¹Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara, ²Universitas Pandanaran Semarang

E-mail: ¹retno.seis@unisnu.ac.id, ²itaandini007@gmail.com

Abstract

M&A merupakan aktivitas meliputi merger, akuisisi, pengambilalihan, penawaran tender, aliansi, usaha patungan, investasi ekuitas minoritas, lisensi, divestasi, spin-off, split-up, carve-out, pembelian dengan leverage, rekapitalisasi leverage, rekapitalisasi ganda, reorganisasi, restrukturisasi, dan kontrak yang terkait dengan kesulitan keuangan dan penyesuaian lainnya. Dalam teori neoklasik M&A dijelaskan bagaimana perusahaan berusaha meningkatkan kemampuan dan sumber daya mereka (BAIK). Keputusan M&A yang baik adalah berupa keputusan investasi eksternal yang menghasilkan nilai sekarang bersih positif. Pada umum kegiatan M&A yang dilakukan oleh perusahaan meliputi (1) metode mengembangkan peluang pertumbuhan. (2) keputusan jangka panjang dan beberapa tahun. (3) melakukan merevisi portofolio produk dan pasar di mana mereka berusaha mengembangkan program investasi yang meningkatkan nilai. Deskripsi keunggulan dari aktivitas M&A dalam teori redistribusi (BURUK) dan teori perilaku (KESALAHAN). Teori redistribusi berpendapat bahwa M&A dimotivasi oleh manfaat pajak, kekuatan pasar, ekstraksi dari pemegang obligasi, pelanggaran kepercayaan dengan tenaga kerja, dan mengalihkan biaya pensiun ke pemerintah. Sedangkan teori perilaku dijelaskan adanya egoisme, salah penilaian pasar, agensi, dan teori organisasi. Baik teori redistribusi dan teori perilaku berpendapat bahwa M&A mewakili penyimpangan dari perilaku ekonomi neoklasik.

Keywords: : M&A, restrukturisasi, baik, buruk, kesalahan (2B1F)

1. PENDAHULUAN

Merger dan akuisisi (M&A) secara umum, didefinisikan sebagai pembelian seluruh perusahaan atau aset tertentu oleh perusahaan lain. Dijelaskan dalam teori ekonomi neoklasik dimana kombinasi baru akan lebih produktif dalam pengelolaan bagian-bagian yang disatukan, serta akan memberikan keuntungan dengan adanya sinergi tersebut. Sinergi atas bagian bagian baru dapat diartikan secara umum sebagai kombinasi aset baru yang ditawarkan lebih memiliki nilai daripada kombinasi sebelumnya. Selain itu, kombinasi aset baru yang terbentuk telah melalui banyak pengaturan kontrak dalam M&A, karena secara tradisional seringkali M&A dianggap sebagai usaha patungan, sebagai contoh menggabungkan berbagai aset dari dua atau lebih

perusahaan yang terpisah menjadi suatu organisasi baru. Hal tersebut sama seperti dalam akuisisi, yaitu merupakan kombinasi aset baru yang dianggap memiliki nilai lebih besar daripada perusahaan-perusahaan yang akan dikuasai jika itu masih berdiri sendiri-sendiri.

Deskripsi secara tradisional untuk M&A adalah sebuah aktivitas yang menekankan pada pencapaian nilai perusahaan bagi pemegang saham (Bhagat, S., Shleifer, A., Vishny, R.W., Jarrel, G.andSummers, 2018). Namun, kegiatan M&A mungkin tidak terbukti bermanfaat bagi pemegang saham jika risiko tertentu yang tidak dapat dikelola terjadi. Risiko M&A gagal berasal dari berbagai penyebab, termasuk "sinergi yang buruk, waktu yang buruk, budaya yang tidak sesuai, keputusan di luar strategi- membuat,

keangkuhan, dan keserakahan” (Perry, J. and Herd, 2019). Banyak kasus yang terjadi dalam M&A dimana kepentingan manajerial murni menyebabkan penghancuran nilai perusahaan daripada penciptaan nilai sesuai dengan tujuan yang ditetapkan oleh manajemen dalam strategi akuisisi mereka. Manajemen risiko yang lemah dan prosedur kepatuhan yang buruk yang secara implisit memungkinkan perilaku tersebut untuk berkembang biak sehingga terus terlihat sebagai kontribusi untuk M & *Afailures*.

Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa M&A yang lebih baik harus memiliki karakteristik *merger*, akuisisi, pengambilalihan, penawaran *delicate*, aliansi, usaha patungan, investasi ekuitas minoritas, lisensi, divestasi, *spin-off*, *split-up*, *carve-out*, *utilized buyout*, *reorganisasi*, *restrukturisasi*, dan rekontrak terkait dengan kesulitan keuangan dan penyesuaian lainnya. Pembelian seluruh perusahaan merupakan alternatif terakhir bagi suatu perusahaan di mana perusahaan menggabungkan kembali aset untuk menciptakan nilai, tetapi hal tersebut bukan satu-satunya solusi dalam M&A. Karena dalam M&A sebenarnya kebijakan merger yang lebih sering terjadi dibandingkan akuisisi. Dalam konsep penelitian ini, fokus pada risiko yang muncul dalam aktivitas M&A yang dianggap sebagai pendorong dalam kebaikan, keburukan dan kegagalan M&A.

M&A dalam penelitian ini mewakili teori neoklasik tentang bagaimana perusahaan berusaha untuk meningkatkan kemampuan dan sumber daya mereka. Adapun tekanan perubahan dan persaingan yang membutuhkan penyesuaian terhadap lingkungan yang selalu berubah-ubah. Penelitian ini akan membandingkan implikasi dari tiga teori M&A yang bersaing, yaitu teori neoklasik (*better/baik*) dibandingkan dengan dua teori alternatif penggabungan tradisional dan akuisisi: redistribusi (*bad/buruk*) dan teori perilaku (*faulty/kesalahan*). Melalui sebuah tinjauan literatur, dengan mereview seberapa teori-teori yang menjelaskan definisi yang lebih luas dari M&A.

2. TINJAUAN PUSTAKA

1) The Neoclassical Theory of M&A

Merger dari sudut pandang bisnis adalah bahwa mereka dapat mendapatkan nilai perusahaan saat ini yang positif untuk investasi. *Merger*

meningkatkan nilai ketika nilai perusahaan gabungan lebih besar dari jumlah nilai premerger dari entitas independen. Keuntungan dalam menggabungkan perusahaan dimana adanya penambahan kemampuan perusahaan yang lebih cepat daripada dengan keputusan peningkatan kemampuan secara mandiri dalam perusahaan (inner). Memperhatikan efek turbulensi yang lebih besar dari lingkungan ekonomi, tuntutan untuk menyesuaikan diri dengan perubahan dengan cepat menjadikan tantangan sendiri. *Merger* memungkinkan perusahaan untuk beradaptasi dengan perubahan lebih cepat daripada inner pertumbuhan. Oleh karena itu, lingkungan yang berubah lebih cepat menciptakan peran potensial yang lebih besar untuk M&A.

1) Kekuatan Perubahan (*The Change Forces*)

Dorongan kekuatan perubahan yang kuat dalam ekonomi dunia adalah keputusan M&A dimana kebijakan tersebut mencerminkan: (1) percepatan laju perubahan teknologi; (2) meminimalisasi biaya komunikasi dan transportasi; (3) pasar internasional; (4) meluasnya bentuk, sumber, dan intensitas persaingan; (5) munculnya industri baru; dan (6) efek deregulasi dalam dunia industri. Kekuatan perubahan yang paling dominan saat ini adalah perubahan teknologi, dalam bentuk terobosan-terobosan dalam komputer pribadi, layanan komputer, perangkat lunak, server, dan inovasi dalam sistem informasi, termasuk Internet. Menyikapi kondisi tersebut banyak negara mengadopsi perjanjian internasional seperti *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) dalam perdagangan yang lebih bebas. (Emigdio Alfaro, 2018) mendefinisikan dimana meningkatnya kekuatan persaingan telah menghasilkan deregulasi di industri besar seperti jasa keuangan, penerbangan, dan jasa medis.

Hasil studi yang dilakukan oleh Weston, (Harding, 2019) mendeskripsikan dimana ada kecenderungan perusahaan telah melakukan satu atau lebih restrukturisasi. Penelitian yang dilakukan dengan obyek industri makanan menemukan bahwa strategi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan adalah dengan melakukan restrukturisasi terbatas dan tidak terbatas (Khulifa Ahdizia, Dian Masyita, 2018). Dijelaskan bahwa keputusan untuk akuisisi memiliki hubungan positif dan

signifikan; akuisisi yang tidak terbatas memiliki hubungan negative terhadap keputusan akuisisi. Divestasi aktivitas yang tidak terbatas memiliki hubungan positif yang signifikan. Demikian pula, (Curnow, 2012) menjelaskan adanya ketidakpastian harga menyebabkan restrukturisasi perusahaan. Sedangkan (Bertrand, M. and Mullainathan, n.d.) menemukan bahwa deregulasi adalah kekuatan utama di balik M&A di industri perbankan. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan teori perusahaan di mana kegiatan restrukturisasi adalah kecepatan dalam menangkap sebuah peluang sinergis untuk ekspansi melalui M&A dan kontraksi dengan divestasi. Sebaliknya, hubungan simetris antara akuisisi dan divestasi adalah tidak konsisten dengan model berdasarkan egoisme manajerial, kubu, atau struktur perusahaan.

2) Alternatif untuk Pertumbuhan Nilai (*Alternative Methods for Value Growth Metode*)

Ber macam-macam bentuk kekuatan perubahan yang menghasilkan berbagai jenis sumber keuntungan. Di dalam M&A dengan nilai investasi NPV positif dapat di bagi dalam sembilan kategori yaitu 1). skala ekonomi; 2). ekonomi cakupan; 3). memperluas kemampuan teknologi; 4). strategi konsolidasi industri; 5). *roll-up* industri; 6). kemampuan baru dan keterampilan manajerial; 7). keuntungan penggerak pertama; 8). Hubungan Pelanggan; 9). *globalisasi exhibit*. Dapat disimpulkan dimana untuk meningkatkan efisiensi dapat dilakukan dengan menggabungkan perusahaan dengan kemampuan manajerial yang berbeda. Untuk meningkatkan nilai dapat dilakukan dengan efisiensi target. Dengan melihat berbagai bentuk peluang dari investasi dengan hasil NPV positif yang diciptakan oleh kekuatan perubahan, perusahaan menggunakan beberapa metode untuk pertumbuhan nilai.

3) Program Kegiatan M&A (*Programs of M&A Activities*)

Penelitian yang dilakukan oleh Fuller, Netter, dan (Neelam Rani, Surendra S Yadav, 2017) menjelaskan dimana 539 perusahaan penawar membuat 5 atau lebih tawaran dalam waktu 3 tahun antara tahun 1990 dan 2000. Dengan nilai total akuisisi mereka rata-rata 6,5

kali nilai pasar mereka di bulan sebelum akuisisi pertama. Perusahaan penawar memperoleh 3.135 target yang mencakup lebih dari sepertiga dari pengambilalihan besar, nonfinansial, nonutilitas di A.S. yang dilaporkan oleh securities data perusahaan. Temuan empiris ini mendukung penelitian yang menemukan bahwa penggunaan program M&A secara luas banyak dimanfaatkan perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Ahern, K. R., & Weston, 2019). Hasil ini juga menekankan bahwa studi empiris dari salah satu dari lebih dari 1.000 transaksi ini sulit untuk ditafsirkan, sebagian karena beberapa kegiatan dari tahun ke tahun pasti diantisipasi sampai tingkat tertentu oleh pasar.

Keputusan M&A mencerminkan kekuatan perubahan yang kuat di dunia ekonomi, dimana Strategi akuisisi yang dapat mengarah pada peningkatan pemegang saham setiap saat. mereka mempresentasikan lima jenis strategi sukses: (1) Meningkatkan kinerja perusahaan sasaran; (2) Konsolidasi untuk menghilangkan kelebihan kapasitas dari industri; (3) Mempercepat akses pasar untuk produk target (atau pembeli); (4) Dapatkan keterampilan atau teknologi lebih cepat atau dengan biaya lebih rendah daripada yang dapat dibangun; (5) Pilih pemenang lebih awal dan bantu mereka mengembangkan bisnis mereka. (Nicole Zadrazil, Othmar Lehner, 2017).

Berdasarkan penjelasan tersebut dimana teori neoklasik berpendapat bahwa kekuatan perubahan tak terduga memimpin perusahaan untuk mengatur ulang aset secara lebih efisien. Sifat kekuatan perubahan menentukan jenis sinergi yang dapat diwujudkan dan karenanya merupakan bentuk M&A terbaik untuk digunakan. Empiris bukti menunjukkan bahwa perusahaan menanggapi kekuatan perubahan ini dengan menggunakan berbagai aktivitas M&A.

2) *Redistribution Theory*

Lima teori redistribusi yang dikategorikan oleh kelompok pemangku kepentingan yang rugi dari merger: pemerintah (*tax gains to bidder*), konsumen (*due to increased market power*), pemegang obligasi (*redistribution from bondholders*), tenaga kerja (*redistribution from labor*), dan dana pensiun (*redistribution from pension funds*).

1) Keuntungan Pajak (*Tax Gains To Bidder*)

Penghematan pajak dapat menjadi motif merger, yang merupakan bentuk redistribusi dari pemerintah atau masyarakat luas. Bukti empiris menetapkan bahwa manfaat pajak dari merger mungkin substansial. Namun, bukti juga menetapkan bahwa keuntungan pajak tidak mungkin menjadi alasan utama untuk kesepakatan. Merger yang berhasil didasarkan pada prinsip bisnis dan ekonomi yang sehat. Pajak cenderung menjadi pengaruh yang memperkuat daripada kekuatan utama dalam merger yang sehat (Alnoor Bhimani, Mthuli Ncube, 2020).

2) Kekuatan Pasar (*Due To Increased Market Power*)

Tantangan yang dihadapi saat mengizinkan perusahaan meningkatkan pangsa pasarnya melalui merger adalah bahwa hasilnya akan menjadi "konsentrasi yang tidak semestinya" dalam industri. Argumen secara singkat adalah bahwa jika lebih sedikit perusahaan yang menyebabkan peningkatan substansial dalam penjualan industri, perusahaan-perusahaan ini akan mengenali dampak dari tindakan dan kebijakan mereka satu sama lain. Ini diakui Saling ketergantungan akan menimbulkan pertimbangan tindakan dan reaksi terhadap perubahan kebijakan yang akan cenderung ke arah "kolusi diam-diam." Sementara beberapa ekonom berpendapat bahwa konsentrasi tinggi, bagaimanapun, diukur, mengarah ke beberapa tingkat monopoli, ekonom lain berpendapat bahwa peningkatan konsentrasi umumnya hasil kompetisi aktif.

Mereka berpendapat lebih lanjut bahwa persaingan yang ketat terus berlanjut di antara perusahaan-perusahaan besar di industri yang terkonsentrasi karena dimensi pengambilan keputusan sehubungan dengan harga, output, jenis produk, kualitas produk, layanan, dan sebagainya begitu banyak dan begitu banyak gradasi yang tidak kolusi diam-diam atau terbuka mungkin bisa dicapai. Selain itu, konsentrasi tinggi tidak memerlukan kekuatan pasar jika pasar dapat ditentang oleh ancaman masuknya perusahaan baru. Potensi masuknya dapat menetralkan kekuatan pasar.

3) Redistribusi dari Pemegang Obligasi (*Redistribution From Bondholders*)

Sebagian besar penelitian tidak menemukan bukti bahwa pemegang saham memperoleh keuntungan dalam merger dan penawaran tender dengan mengorbankan pemegang obligasi. Bahkan di bursa hutang-untuk-saham biasa, sebagian besar bukti menunjukkan bahwa tidak ada dampak negatif awal pada pemegang obligasi meskipun leverage telah meningkat. Namun, dalam pembelian dengan leverage di mana utang meningkat sangat tinggi urutan besarnya, ada bukti dampak negatif pada pemegang obligasi. Ada juga bukti dramatis dari efek negatif pada pemegang obligasi dalam kasus individu dan dalam pola. Tetapi kerugian bagi pemegang obligasi, rata-rata, hanya mewakili sebagian kecil dari keuntungan bagi pemegang saham target.

4) Redistribusi dari Tenaga Kerja (*Redistribution From Pension Funds*)

Redistribusi dari tenaga kerja ke pemegang saham juga mendapat perhatian. Isu-isu digambarkan dengan contoh kasus berdasarkan studi (Perry, J. and Herd, 2019) . SS berpendapat bahwa biaya tenaga kerja yang tinggi mencerminkan produktivitas spesifik perusahaan dikembangkan oleh karyawan. Dengan deregulasi, pendatang baru maskapai mempekerjakan karyawan di tarif yang jauh lebih rendah daripada yang dibayar oleh maskapai berserikat seperti TWA. Di bawah ini interpretasi, investasi yang dilakukan oleh karyawan untuk mengembangkan keterampilan khusus perusahaan tidak dibayar nilai penuh mereka ketika kontrak kerja sebelumnya dilanggar oleh kelompok kontrol baru dan di sana adalah pelanggaran kepercayaan.

Tetapi jika upah yang lebih tinggi mencerminkan kekuatan serikat pekerja yang menghasilkan sewa monopoli kepada karyawan, maka penyesuaian upah tidak mewakili pelanggaran kepercayaan. Mereka mewakili sebuah gerakan dari unsur monopoli menjadi unsur persaingan dalam industri. Jika inefisiensi manajemen terlibat, pengenalan manajer yang efisien menggerakkan industri dari inefisiensi ke keuntungan efisiensi. Jadi, apakah pelanggaran kontrak atau bentuk pengambilalihan lainnya adalah terlibat tergantung pada fakta-fakta dari keadaan industri individu.

5) Redistribusi dari Dana Pensiun

Mengakuisisi perusahaan dapat memperoleh target yang berada dalam kebangkrutan. Perusahaan yang bangkrut dapat bergeser dana pensiun ke *Pension Benefit Guaranty Corp* (PBGC). Konsep ini diilustrasikan oleh kegiatan Wilbur L. Ross dan rekan-rekannya.

3) *Behavioral Theories of M&A*

Behavioral Theories adalah bahwa M&A terjadi untuk membantu perusahaan menyesuaikan diri dengan mengubah lingkungan atau untuk memperluas kemampuan. *Behavioral Theories of M&A*, dimana pasar akan menghargai merger yang masuk akal secara ekonomi dan menghukum merger yang tidak ekonomis nalar. Sebaliknya, empat teori perilaku terkemuka merger, *hubris, market misvaluations, agency, and integration*, menganggap merger sebagai penyimpangan dari kekuatan ekonomi neoklasik.

Behavioral Theories memperluas merger didukung oleh data yang menunjukkan bahwa perusahaan yang sering melakukan aktivitas M&A pada perusahaan-perusahaan kecil, memiliki peluang untuk mencapai kinerja yang unggul, karena tantangan yang dihadapi lebih beragam dan diperlukan banyak kompromi untuk dapat melakukan M&A yang bermasalah bukan keburukan ataupun kesalahan akibat aktivitas M&A. Salah satu keuntungannya adalah pengalaman yang dikembangkan dari keputusan M&A. Akan banyak menemukan pengalaman dalam keputusan M&A sebelumnya mengarah ke probabilitas yang lebih tinggi untuk menyelesaikan M &A di masa depan. Manfaat lain adalah bahwa M&A yang lebih kecil dapat dilipat menjadi budaya dan operasi perusahaan pengakuisisi yang lebih besar tanpa perlu restrukturisasi organisasi.

4) *Integration Problem*

M&A menurut teori neoklasik memiliki potensi untuk membantu perusahaan membangun kapabilitas dan menyesuaikan diri dengan perubahan. Salah satu keuntungan dalam keputusan M&A yaitu mendorong terjadinya proses penyesuaian yang relatif cepat. Adapun tantangan utama dari M&A adalah bahwa mengharuskan adanya dua organisasi yang berbeda sebelumnya untuk digabungkan. Integrasi dalam organisasi dan budaya bisa jadi sulit, dimana kualitas manajemen menjadi variabel penting.

Sehingga ini merupakan kemampuan yang harus dikembangkan. (Susanti et al., 2021) menekankan distribusi frekuensi pengembalian saham berlebih untuk pengakuisisi. Distribusi pengembalian bukan kurva normal berbentuk lonceng. Sebaliknya, mereka cenderung memiliki ekor yang gemuk, menunjukkan hasil yang mungkin sangat baik atau sangat buruk. Data yang dikutip tentang distribusi keuntungan dan kerugian M&A yang luas konsisten dengan tekanan dari kekuatan perubahan dan kemampuan manajemen yang tidak setara untuk mencapai integrasi budaya dan operasi. *The extending capabilities theory of mergers* didukung oleh data yang menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi sulit untuk mencapai kinerja yang unggul. Salah satu keuntungannya adalah pengalaman yang dikembangkan dari melakukan banyak akuisisi. Villalonga dan McGahan (2005) menemukan bahwa pengalaman akuisisi sebelumnya dalam akuisisi mengarah pada kemungkinan yang lebih tinggi untuk menyelesaikan akuisisi di masa depan. Manfaat lain adalah bahwa akuisisi yang lebih kecil dapat dimasukkan ke dalam budaya dan operasi perusahaan pengakuisisi yang lebih besar tanpa perlu restrukturisasi besar-besaran pada organisasi.

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yaitu literature review disebut juga dengan penelitian kepustakaan atau kajian literatur yang merupakan bentuk penelitian yang melakukan pengkajian, tinjauan ulang mengkritisi suatu ide, konsep, model, hasil riset yang berada dalam konteks kajian yang berorientasi pada akademik (academic-oriented literature), kemudian akan melakukan perumusan ulang akan pengaruh serta hubungan secara teoritis maupun metodenya dalam tema terkait, Cooper (2010). Sedangkan sifat yang melekat pada bentuk penelitian ini yaitu analisis deskriptif, yang mengurai semua hasil temuan yang kemudian akan disampaikan serta suatu bentuk gambaran yang lebih mudah untuk dipahami.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Integrasi yang efektif dan harga yang tepat, menjadi dua hal prinsip yang menjadi pondasi untuk kesuksesan dalam proses M&A. Dalam kerangka konseptual untuk keputusan M&A strategis dapat diidentifikasi sebagai berikut (Ahern, K. R., & Weston, 2019) ;

- 1) M&A yang berhasil harus terjadi dalam kerangka proses perencanaan strategis perusahaan.
- 2) M&A mencakup penggunaan beberapa metode penyesuaian: merger, divestasi, sekutu, investasi, pembelian kembali saham, LBO.
- 3) Penyesuaian ganda dilakukan berulang kali selama periode waktu yang diperpanjang.
- 4) M&A saja tidak dapat menciptakan perusahaan yang kuat.
- 5) Untuk mencapai pengembalian yang lebih tinggi kepada pemegang saham daripada perusahaan pembandingnya, diperlukan organisasi yang efektif dan pengembangan portofolio peluang pertumbuhan yang kuat.
- 6) Perusahaan harus memiliki kekuatan di pasar di mana kapabilitas intinya memberikan keunggulan kompetitif.
- 7) Di setiap area pasar, perusahaan harus mencapai kepemimpinan kompetitif atau melepaskan segmen.
- 8) Kombinasi program internal dan M&A diperlukan untuk kepemimpinan yang berkelanjutan.
- 9) Perusahaan harus memiliki sekelompok pejabat yang mengembangkan pengalaman dalam segala bentuk M&A dan terus-menerus bereaksi dengan eksekutif puncak.
- 10) Semua segmen perusahaan harus mengenali berbagai strateginya dan memberikan kontribusi pada hasil keseluruhan berdasarkan interaksi tanpa batas.
- 11) Tinjauan terus menerus terhadap manajer berdasarkan rencana, program, dan pelaksanaannya harus dilakukan oleh eksekutif puncak.
- 12) Manajer yang tidak mengeksekusi harus diganti.
- 13) Kompensasi eksekutif harus didasarkan pada kinerja yang diukur secara bermakna.
- 14) Ketua dan/atau presiden perlu berinteraksi terus menerus untuk memberikan inspirasi dan pengembangan eksekutif.
- 15) Sistem harus memilih dan mengembangkan manajer dengan dedikasi, semangat, dan kepemimpinan. Moral dari semua hal di atas adalah bahwa M&A tidak dapat melakukan pekerjaan itu sendiri.
Tetapi M&A dapat melakukan peran penting dalam mengembangkan organisasi yang

memberikan pengembalian yang unggul kepada pemegang saham Mendukung tersebut, studi empiris oleh Harding dan Rovit (2004) menemukan menjelaskan dimana saat perusahaan telah menyelesaikan proses tahapan M&A maka akan akan tercapai pengembalian tahunan yang lebih tinggi. Dijelaskan juga menurut mereka perusahaan yang terlibat dalam beberapa akuisisi perusahaan kecil akan memberikan kinerja lebih baik daripada perusahaan yang mengakuisisi beberapa perusahaan yang relatif besar. Kondisi tersebut menjelaskan sebagian tantangan integrasi meningkat secara eksponensial dengan ukuran target dan karena M&A perusahaan swasta mengungguli akuisisi perusahaan publik baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Chang, 2020).

5. KESIMPULAN

Artikel ini berusaha untuk berkontribusi pada literatur dengan terlebih dahulu mengklarifikasi urutan aktivitas M&A harus menjadi subjek lebih fokus dalam penelitian masa depan. Seperti yang terlihat dimana, aktivitas M&A merupakan sistem yang kompleks dan interaktif dan tidak disarankan selalu mengikuti pendekatan tradisional yang disebutkan dalam literatur. Makalah ini menyarankan penelitian masa depan untuk fokus pada bagaimana mengatur waktu interlocking tahap tunggal. Karena adanya ketidakjelasan tahapan tertentu yang menjadi dipertimbangkan untuk menjaga kelancaran alur kerja sehingga tujuan kemaslahan M&A dapat tercapai. Suatu hal penting yang menjadi pertanyaan adalah aktivitas integrasi mana yang mungkin dilakukan dalam M&A sebagai pra-kesepakatan untuk mencapai kebaikan bukan suatu kesalahan. Serta rangkaian sinergi proses M&A harus dipertimbangkan dalam penelitian masa depan. Untuk mencapai suatu kebaikan korporasi harus berani untuk melakukan rekonstruksi ulang bahkan penarikan diri jika kejutan muncul selama uji tuntas. Jika kesepakatan gagal setelah penutupan, perusahaan perlu memiliki rencana darurat yang siap untuk mengidentifikasi waktu yang tepat untuk mundur, menghasilkan kerugian dan penghapusan sekecil mungkin.

Identifikasi persyaratan untuk mencapai M&A yang sukses, yaitu dimana M&A harus berada dalam kerangka strategi perusahaan. Peluang pasar produk yang menguntungkan harus

diidentifikasi dan kemampuan perusahaan diintarisasi serta dikembangkan untuk mendukung dalam meningkatkan potensi perusahaan. M&A dilakukan di atas fondasi yang kuat. Keputusan M&A disyaratkan dapat membantu perusahaan dalam melanjutkan, memperkuat dan memperluas kekuatan perusahaan. M&A tidak hanya dapat membuat suatu perusahaan menjadi lebih kuat dengan menyatukan perusahaan yang rendah nilai perusahaannya. Keputusan M&A yang dilakukan dalam jangka waktu yang lama menjadi efektif karena perencanaan jangka panjang telah disusun dan dianalisis berdasarkan kemampuan sehingga dapat membantu manajer mencapai pengembalian yang superior kepada pemegang saham.

REFERENSI

- Ahern, K. R., & Weston, F. J. (2019). M&As : The good, the bad, and the ugly. *Journal of Applied Finance*, 17(1), 5–20.
- Alnoor Bhimani, Mthuli Ncube, P. S. (2020). Managing Risk In Mergers And Acquisitions Activity: Beyond ‘Good’ And ‘Bad’ Managemen. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 30(No. 2), 160–175.
- Bertrand, M. and Mullainathan, S. (n.d.). Enjoying The Quiet Life? Risk Management And Managerial Preferences. *Journal of Political Economy*, Vol. 111, 1043–1079.
- Bhagat, S., Shleifer, A., Vishny, R.W., Jarrel, G. and Summers, L. (2018). Hostile take over sinthe 1980s : the return to corporate specialization. *Brookings Papers on Economic Activity : Micro Economics*, 1–84.
- Chang, S. (2020). Takeovers of Privately Held Targets, Methods of Payment, and Bidder Returns. *Journal of Finance*, 53(April), 773–784.
- Curnow, J. (2012). Gambling in Flores, Indonesia: Not such risky business. *Australian Journal of Anthropology* (The). <https://doi.org/10.1111/j.1757-6547.2012.00168.x>
- Emigdio Alfaro, K. R. (2018). The Value Generation of Mergers and Acquisitions in Latin America: An Unsettled Debate. *International Research Journal of Finance and Economics*, 102 (2018), 19 – 44.
- Harding, D. and S. R. (2019). Building Deals on Bedrock. *Harvard Business Review*, September, 121–128.
- Khulifa Ahdizia, Dian Masyita, S. (2018). Business Valuation of Islamic Banks in the Merger Plan to Become Indonesia’s State-Owned Bank. *Etikonomi*, 17 (2), 223 – 236.
- Neelam Rani, Surendra S Yadav, and P. K. J. (2017). Impact of Mergers and Acquisitions on Shareholders’ Wealth in the Short Run: An Event Study Approach. *VIKALPA The Journal for Decision Makers*, 40(3), 293–312.
- Nicole Zadrazil, Othmar Lehner, H. L. (2017). The Crucial Role of Time in M&A Activities: An Inductive Exploration. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 13(8), 350–370.
- Penulis, T., Sudarmanto, E., Fitriana, A., Malau, M., Nainggolan, C. D., Zunaidi, A., Manurung, S., Halisa, N. N., Syairozi, I., Paranita, E. S., Wicaksono, G., Pangestuti, D. C., Hasbi, I., & Bambang, G. H. (2021). *PENGANGGARAN PERUSAHAAN*. www.penerbitwidina.com
- Perry, J. and Herd, T. (2019). Mergers and acquisitions: reducing M&A risk through improved diligence. *Strategy and Leadership*, 32(2), 12–19.
- Susanti, I., Imam, M., & Yunifa, H. (2021). *Analisis Sistem Manajemen Dalam Pengelolaan Bumdes Di Desa Bluluk*. 5, 701–710.
- Syairozi, M. (2015). *Pengaruh Faktor Eksternal (Inflasi, Bunga) Dan Faktor Internal (Bagi Hasil, Jumlah Bank) Terhadap Deposito Mudharabah Pada Perbankan Syariah Di Indonesia* (Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya).

