

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Acquirer Firm's Financial Performance

Yosephine Kurnia Anggita^{1*}, Juniarti², Angeline³

¹Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

*Corresponding author; Email: ¹d12180037@john.petra.ac.id

ABSTRACT

The increase of merger and acquisition activities are enhancing the development of technology sectors significantly. Previous literature regarding the impacts of mergers and acquisitions on firm's financial performance has contradictory results between the positive and negative impacts. Therefore, this study aims to search the impact of mergers and acquisitions on acquirer firm's financial performance. The technology sector is chosen in this study as studies regarding financial performance in this sector are few. In this study, the acquirer firm's financial performance is measured using Return on Asset (ROA). The data used in this study is companies' data from the technology sector that have merger and acquisition transactions from 2014 through 2018. To be included as a sample, the company must be registered as a public company and have a headquarter in Asia. Ordinary Least Square (OLS) is used as the data analyzing method used in this study. The findings suggest that mergers and acquisitions have a positive and statistically significant impact on acquirer firm's financial performance. The control variables in this study, which are firm age and leverage, are shown to have a negative and significant effect on acquirer firm's financial performance. Whilst firm size is shown to have a positive effect but the effect is not statistically significant. Due to restrictions in accessing internal company's data, this study could only be conducted on public companies. This study contributes to previous literature by adding new empirical evidence regarding the impact of merger and acquisition on firm's financial performance in the technology sector.

Keywords: merger and acquisition; financial performance; firm size; firm age; leverage

ABSTRAK

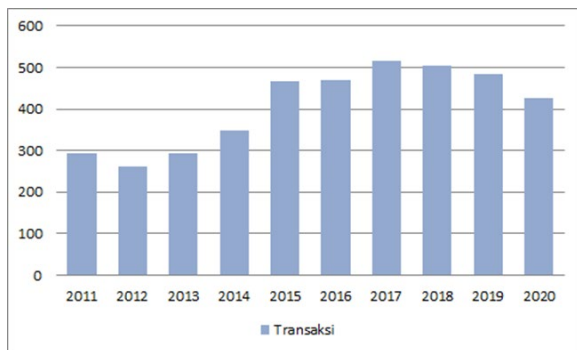
Peningkatan aktivitas merger dan akuisisi telah meningkatkan perkembangan sektor teknologi secara signifikan. Penelitian terdahulu terkait pengaruh merger dan akuisisi terhadap firm's financial performance memiliki temuan yang kontradiktif antara pengaruh positif dan negatif. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk mencari pengaruh merger dan akuisisi terhadap acquirer firm's financial performance. Sektor teknologi dipilih dalam penelitian ini dikarenakan kurangnya penelitian terkait financial performance di sektor ini. Pada penelitian ini, acquirer firm's financial performance diukur menggunakan Return on Asset (ROA). Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data perusahaan dari sektor teknologi yang melakukan transaksi merger dan akuisisi pada tahun 2014 hingga 2018. Untuk dimasukkan sebagai sampel, perusahaan harus terdaftar sebagai perusahaan publik dan memiliki kantor pusat di Asia. Ordinary Least Square (OLS) digunakan sebagai metode analisis data pada penelitian ini. Hasil temuan menunjukkan bahwa merger dan akuisisi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap acquirer firm's financial performance. Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini yaitu firm age dan leverage, terlihat memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap acquirer firm's financial performance. Sementara firm size terlihat memiliki pengaruh yang positif tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan. Dikarenakan adanya keterbatasan akses terkait data internal perusahaan, penelitian ini hanya dapat dilakukan pada perusahaan publik. Penelitian ini berkontribusi terhadap penelitian terdahulu dengan menambahkan bukti empiris baru terkait pengaruh merger dan akuisisi terhadap acquirer firm's financial performance dalam sektor teknologi.

Kata kunci: *merger and acquisition; financial performance; firm size; firm age; leverage*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Saat ini, sektor teknologi mengalami perkembangan yang signifikan seiring dengan meningkatnya aktivitas merger dan akuisisi (M&A) khususnya pada 10 tahun terakhir yaitu pada tahun 2011 hingga 2020. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bloomberg, terdapat peningkatan transaksi merger dan akuisisi di Asia yang telah complete dari tahun 2011-2020. Transaksi merger dan akuisisi antara tahun 2011 hingga tahun 2020 mengalami peningkatan yang signifikan yaitu sebesar 45.73%. Dimana transaksi merger dan akuisisi mengalami peningkatan tertinggi pada tahun 2017 yaitu sebanyak 515 transaksi merger dan akuisisi yang complete.



Gambar 1. Transaksi merger dan akuisisi pada tahun 2011-2020

Peningkatan tersebut didorong oleh beberapa hal seperti revolusi yang terjadi atas informasi dan telekomunikasi [1]. Serta beberapa faktor pendorong secara ekonomi yaitu globalisasi pasar dan peningkatan kompetisi secara global [2]. Sehingga perusahaan didorong untuk menjaga keunggulan kompetitif yang dimiliki. Hal ini dapat direalisasikan melalui transaksi merger dan akuisisi dimana perusahaan dapat mengakses teknologi baru yang dimiliki oleh negara lain [3] ataupun dari negara berkembang [4].

Sektor teknologi dipilih sebagai fokus penelitian ini dikarenakan berdasarkan penelitian sebelumnya, perusahaan yang

melakukan M&A dapat memperoleh respon yang lebih positif terhadap *firm's financial performance*. Hal ini dapat terjadi dikarenakan setelah melakukan M&A, teknologi yang baru diperoleh dapat lebih cepat diterapkan oleh perusahaan [1][5][6]. Selain itu, berbeda dengan sektor yang lain, sektor teknologi memiliki karakteristik yaitu kompetisi yang ketat serta ancaman keusangan teknologi yang dimiliki perusahaan [4]. Sehingga untuk menciptakan keunggulan dibandingkan dengan kompetitor, perusahaan harus selalu berinvestasi atas terbentuknya kemampuan teknologi yang baru. Menurut [8], sektor teknologi merupakan sektor yang selalu berusaha keras dalam mencari ide baru, produk baru, pekerja dengan kemampuan yang terlatih, hubungan strategis, serta memperoleh *market share*. Selain itu, sektor teknologi juga memiliki tingkat inovasi yang tinggi dan selalu menjadi subjek dalam perkembangan teknologi serta merupakan sumber dalam perubahan drastis terkait praktek bisnis dalam seluruh sektor industri.

Penelitian terkait pengaruh aktivitas merger dan akuisisi terhadap *firm's financial performance* telah banyak dilakukan sebelumnya [3][5][7][9][10][11][12][13][14][15][16][17][18][19][20][21][22][23]. Temuan penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atas pengumuman aktivitas M&A terhadap *firm's financial performance* [5][9][10][11][12][13][14]. Namun hasil-hasil tersebut belum sepenuhnya konklusif, dikarenakan terdapat sejumlah peneliti lain yang menemukan bahwa aktivitas M&A berpengaruh negatif terhadap *firm's financial performance* [7][15][16][17][18]. Sementara itu beberapa penelitian bahkan menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh [3][19][20][21][22][23].

Financial performance perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa pengukuran seperti *profitability ratio*, *liquidity ratio*, dan *solvency ratio* [19][24]. Pada penelitian-penelitian sebelumnya, *profitability ratio* yaitu ROA secara umum digunakan sebagai pengukuran *firm's financial performance* [5][7][10][11][12][23][15][17][18][19][24][25].

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka penelitian ini akan berfokus dan akan menggunakan *profitability ratio* perusahaan yaitu ROA sebagai pengukuran *firm's financial performance*. Pengukuran tersebut terpilih karena ROA dapat digunakan untuk mengukur keefisienan dalam menggunakan aset perusahaan manajemen setelah melakukan transaksi M&A [24].

Ketidakkonsistenan pada temuan-temuan tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan fokus penelitian. Dimana penelitian-penelitian yang dilakukan pada sejumlah negara seperti Italia, India, United State dan Polandia menunjukkan M&A memberikan pengaruh positif terhadap *firm's financial performance* [11][12][13][14]. Sedangkan penelitian yang menemukan adanya pengaruh negatif merger dan akuisisi terhadap *firm's financial performance* berfokus pada transaksi M&A di India, Mesir, Pakistan, Rusia, Lithuania, dan di negara-negara ASEAN [7][15][16][17][24][25]. Sedangkan terdapat hasil yang kontradiktif pada penelitian yang berfokus pada negara Cina dimana terdapat pengaruh positif [5][9] dan negatif [18].

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, terlihat bahwa perusahaan yang terpilih sebagai sampel berfokus pada negara-negara tertentu saja yang sebagian besar terletak di benua Asia. Sedangkan penelitian yang berfokus pada beberapa negara dan dilakukan di Asia khususnya pada sektor teknologi, jarang dilakukan sebelumnya dengan hasil yang belum sepenuhnya konklusif. Oleh karena itu, penelitian ini akan berfokus pada perusahaan pada sektor teknologi di Asia yang melakukan transaksi merger dan akuisisi.

Didasari oleh latar belakang yang dibahas diatas, maka rumusan masalah yang membahas pengaruh merger dan akuisisi terhadap *acquirer firm's financial performance*, maka dapat dirinci pertanyaan yang akan diuji, yaitu: Apakah merger dan akuisisi mempengaruhi *acquirer firm's financial performance*? Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah merger dan akuisisi mempengaruhi *acquirer firm's financial performance*.

Terdapat batasan pada penelitian ini yaitu penelitian ini dilakukan terhadap

perusahaan-perusahaan publik di sektor teknologi yang terdaftar di *Global Industry Classification Standard (GICS)*. Penelitian ini hanya mengkaji pengaruh merger dan akuisisi terhadap *financial performance* perusahaan. Untuk variabel kontrol yang digunakan berupa *firm size*, *firm age*, dan *leverage*.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi manajemen dimana penelitian ini diharapkan dapat berguna dalam pertimbangan transaksi merger dan akuisisi yang akan dilakukan oleh perusahaan terkait *firm's financial performance* setelah melakukan merger dan akuisisi. Sehingga manajemen dan perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat.

Teori Resource Based View

Teori Resource Based View (RBV) merupakan teori yang menjelaskan bagaimana sumber daya perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan [26]. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa seluruh sumber daya perusahaan baik aset berwujud ataupun aset tidak berwujud terdistribusi secara heterogen pada perusahaan. Menurut teori ini, perusahaan merupakan kumpulan dari sumber daya fisik, sumber daya manusia, dan sumber daya organisasi. Sedangkan untuk memiliki potensi dalam membentuk keunggulan kompetitif berkelanjutan, sumber daya perusahaan yang heterogen tersebut harus memiliki 4 atribut. Pertama, sumber daya tersebut harus berharga dan dapat memanfaatkan kesempatan atau menghilangkan ancaman pada lingkungan perusahaan. Kedua, sumber daya tersebut harus bersifat langka diantara kompetitor perusahaan. Ketiga, sumber daya tersebut harus tidak dapat ditiru secara sempurna. Keempat, sumber daya tersebut tidak boleh memiliki pengganti yang setara secara strategis dan bernilai namun tidak langka ataupun tidak dapat ditiru secara sempurna. Selain itu, sumber daya juga dinyatakan bernilai ketika sumber daya tersebut dapat mendukung perusahaan dalam membentuk atau mengimplementasikan strategi yang dapat meningkatkan efisiensi dan efektifitas

perusahaan. Dengan adanya teori ini, maka perusahaan dapat memahami pentingnya kompetensi sebagai aset perusahaan dan dapat menggunakan aset untuk meningkatkan performa bisnis perusahaan.

Dengan melakukan transaksi merger dan akuisisi, maka perusahaan dapat mengakses sumber daya baru yang tidak dimiliki oleh perusahaan sebelumnya khususnya dalam bidang teknologi ketika melakukan transaksi merger dan akuisisi dengan perusahaan yang berada di negara lain [3]. Selain itu, M&A juga merupakan salah satu bentuk investasi perusahaan terhadap R&D sehingga *self-sufficiency* dapat mengalami peningkatan terkait produk yang dihasilkan oleh perusahaan dan menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan [4]. Untuk menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan melalui transaksi M&A tersebut, *acquirer firm* harus memindahkan aset dan sumber daya manusia dari *acquired firm* dengan kemampuan dan pengetahuan yang berbeda ataupun lebih unggul dibandingkan dengan yang dimiliki oleh perusahaan kompetitor [27]. Sejalan dengan teori *Resource Based View (RBV)*, maka sumber daya baru tersebut dapat menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Sehingga, performa perusahaan dapat mengalami peningkatan melalui transaksi M&A yang dilakukan oleh *acquirer's firm* [5][9].

Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi (M&A) adalah tindakan yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai strategi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan secara cepat yaitu dengan memperluas bisnisnya [19] serta meningkatkan competitiveness perusahaan dengan memperoleh market share, memperluas portofolio perusahaan untuk mengurangi risiko bisnis, dan untuk memasuki pasar baru [21]. Disisi lain, M&A juga dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh resource serta cara yang cepat untuk memasuki pasar luar negeri dengan melakukan M&A terhadap perusahaan yang berasal dari negara yang berbeda [28].

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya juga telah menemukan bahwa merger dan akuisisi juga dapat mempengaruhi target dan *acquirer firm's financial performance* [5][7][9][10][11][12][13][14][15][16][17][18][25]. Merger dan akuisisi dapat berpengaruh positif terhadap *firm's financial performance* [5][9][10][11][12][13][14]. Pada sektor teknologi, M&A memiliki respon positif terhadap *acquirer firm's financial performance* dibandingkan dengan sektor lainnya dikarenakan perusahaan dapat lebih cepat menerapkan teknologi yang baru diperoleh [5]. Setelah melakukan M&A, perusahaan dalam growth stage akan mengalami peningkatan performance yang disebabkan karena meningkatnya industry concentration dan skala perusahaan, jangkauan ke market yang baru serta memperoleh knowledge dan resource baru [5][9]. Merger dan akuisisi juga berpotensi menurunkan kinerja keuangan karena kurangnya pengalaman dan kemampuan perusahaan dalam melakukan M&A serta kurangnya synergy setelah melakukan transaksi M&A [7][24].

Firm's Financial Performance

Financial performance mencerminkan peraturan-peraturan perusahaan dan kegiatan operasional perusahaan secara moneter [29]. Penelitian-penelitian sebelumnya telah menemukan bahwa setelah perusahaan melakukan announcement M&A, terdapat pengaruh positif terhadap *financial performance* perusahaan baik pada penelitian yang berfokus pada *acquirer firm* [5][9][10][11][12][13][14] ataupun pada penelitian yang berfokus pada *target firm* [30][31][32][33]. Penelitian yang lalu telah menemukan bahwa *performance acquirer firm* mengalami peningkatan pada tahun melakukan announcement M&A hingga 2 tahun berikutnya [5], yang diukur dari *Return on Asset (ROA)*. Peningkatan *performance acquirer firm* juga ditemukan pada penelitian-penelitian sebelumnya yaitu selama 1 tahun setelah melakukan merger yang diukur dengan *sales, productivity, tangible, dan intangible assets* [9].

Peneliti [17] melakukan penelitian terkait *firm's performance* setelah melakukan M&A dengan menggunakan 4 pengukuran yaitu *liquidity ratios*, *profitability ratios*, *activity ratios*, dan *capital structure ratios*. Ditemukan bahwa terdapat pengaruh yang insignifikan pada *liquidity* serta *activity performance* perusahaan. Sedangkan pada terhadap *profitability* dan *capital structure* perusahaan, ditemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan. Dimana terdapat pengaruh negatif terhadap *profitability* dan pengaruh positif terhadap *capital structure* setelah melakukan M&A. Penelitian ini berfokus pada transaksi M&A yang dilakukan di Mesir pada *time period* 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah transaksi M&A.

Peneliti [10] menemukan bahwa secara keseluruhan, *financial performance* perusahaan mengalami peningkatan setelah melakukan M&A. Penelitian ini berfokus pada 9 perusahaan pada sektor teknologi yang terdaftar pada *NASDAQ*. *Financial performance* diukur menggunakan 5 rasio yaitu *liquidity*, *leverage*, *efficiency*, *cash flow*, dan *profitability* pada *time period* 4 tahun sebelum dan 4 tahun setelah transaksi M&A.

Peneliti [11] menemukan bahwa merger dan akuisisi mempengaruhi *acquirer firm's financial performance* secara positif. Penelitian ini berfokus pada transaksi M&A di Italia pada *time period* 1 tahun sebelum dan 3 tahun setelah transaksi M&A. Ditemukan bahwa *profitability ratios* perusahaan yaitu *Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)*, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA)*, *profit margin*, *ROA*, dan *Return on Invested Capital (ROIC)* mengalami peningkatan setelah melakukan M&A. Pengaruh positif M&A tersebut dapat disebabkan karena penggunaan *operating cost* yang optimal pada perusahaan. Serta dapat menggunakan kompetensi dan *resource* secara maksimal.

Peneliti [12] menemukan bahwa *performance* perusahaan dipengaruhi secara positif oleh *managerial ability*. Semakin tinggi *managerial ability*, maka menunjukkan bahwa kemampuan manajer dalam mengelola *firm* semakin tinggi sehingga *revenue* yang diperoleh dapat semakin meningkat dengan *resource* yang ada serta mampu memperoleh

keuntungan *synergy* dan *performance* yang lebih tinggi bila M&A dilakukan pada industri yang sama. Penelitian ini berfokus pada transaksi M&A di *United States* pada *time period* 1, 2, dan 3 tahun setelah transaksi M&A. Penelitian ini menggunakan 3 pengukuran yaitu *ROA*, *Cash Flow from Operations (CFO)*, dan *Market-to-Book ratios (MTB)*.

Peneliti [14] menemukan bahwa secara keseluruhan *financial performance* mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan *trend analysis* pada 10 *financial indicator* yaitu *net worth*, *deposits*, *total debt*, *advance*, *investments*, *total assets*, *total income*, *total expenses*, *operating expense*, dan *net profit(loss)*. Penelitian ini berfokus pada transaksi M&A di India pada *time period* 4 tahun sebelum dan 4 tahun setelah transaksi M&A.

Sedangkan beberapa peneliti lainnya menemukan adanya pengaruh negatif [7][15][24][25]. Dimana peneliti-peneliti [15][24] menemukan bahwa *ROA* perusahaan mengalami penurunan setelah melakukan M&A. *Operating performance* perusahaan juga mengalami penurunan dalam jangka waktu 3 tahun setelah melakukan M&A [25]. Penelitian yang ditemukan oleh [1] menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, *Enterprise Value Multiple (EV/EBITDA)* perusahaan mengalami penurunan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Peneliti [18] menemukan bahwa *cross-border M&A firms financial performance* secara keseluruhan tidak mengalami peningkatan dan mayoritas transaksi menunjukkan penurunan pada *profitability* perusahaan. Selain itu, *domestic M&A firms* memiliki *financial performance* yang lebih baik dibandingkan dengan *cross-border M&A firms*. Penelitian ini berfokus pada transaksi M&A di Cina dengan *time period* 5 tahun sebelum dan 5 tahun setelah transaksi M&A. Penelitian ini menggunakan 2 pengukuran yaitu *Return on Equity (ROE)* dan *ROA*. Pengaruh negatif tersebut dapat disebabkan oleh beberapa *firm characteristics* dimana *acquirer size*, *leverage ratio*, dan *asset turnover* perusahaan mempengaruhi *financial performance* secara negatif dan signifikan.

Peneliti [16] menemukan bahwa M&A berpengaruh secara negatif terhadap *financial performance* perusahaan setelah melakukan transaksi M&A. Penelitian ini berfokus pada transaksi M&A di Pakistan dengan menggunakan 3 pengukuran yaitu *ROE*, *ROA*, dan *Earnings Per Share (EPS)*. Penelitian ini dilakukan pada *time period* 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah transaksi M&A.

Berbeda dengan temuan-temuan diatas, terdapat penelitian yang menemukan bahwa pengaruh merger dan akuisisi tidak signifikan terhadap *target firm* [32] ataupun pada *acquiring firm* [3][19][20][21][22][21][23].

Secara keseluruhan, penelitian yang dilakukan oleh peneliti [19] menemukan bahwa M&A tidak berpengaruh secara signifikan yaitu pada *ratio profitability*, *liquidity*, dan *firm's leverage position* walaupun memiliki pengaruh secara negatif pada *quick ratio*. Penelitian tersebut dilakukan pada *time period* 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah transaksi M&A. Peneliti [10] menemukan bahwa M&A tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *firm's performance*. Ketidakefisienan perusahaan dan masuknya perusahaan-perusahaan baru ke dalam *market* merupakan penyebab hal tersebut dapat terjadi. Hasil tersebut juga dapat dipengaruhi atas penggunaan *structure-conduct-performance (SCP) framework* dalam penelitian ini. Pada penelitian ini, *profitability* diukur menggunakan 2 pengukuran pada model yang berbeda yaitu rasio *profit before interest and taxes (PBIT)* dibagi dengan *sales* dan rasio *profit after taxes (PAT)* dibagi dengan *sales*. Penelitian ini menemukan bahwa *market size* dan *market share* perusahaan mempengaruhi *profitability* secara negatif. Bila perusahaan memiliki *demand* yang tinggi atas produk yang dimiliki atau memiliki *market share* yang besar, maka *profitability* perusahaan akan mengalami penurunan. Namun, penelitian ini juga menemukan bahwa *firm size*, *selling intensity*, *export intensity*, dan *import intensity* memiliki pengaruh terhadap *profitability* secara positif. Sehingga dapat disimpulkan apabila *firm's size* semakin besar, maka usaha dalam penjualan akan semakin tinggi, serta semakin tinggi intensitas ekspor dan impor perusahaan,

maka *profitability* perusahaan akan mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi. Peneliti [21] menemukan bahwa M&A tidak berpengaruh secara signifikan pada beberapa *industry*. Penelitian ini berfokus pada transaksi M&A di India dengan *time period* 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah transaksi M&A. Penelitian ini menggunakan beberapa rasio untuk mengukur *financial performance* yaitu *profitability*, *liquidity*, *solvency*, dan *managerial efficiency*. Pengaruh yang tidak signifikan dapat dipengaruhi oleh *time period* yang digunakan dan ukuran sampel untuk setiap industri yang terlalu kecil sehingga hasil yang diperoleh dapat tidak akurat. Peneliti [22] menemukan bahwa pengaruh merger dan akuisisi tidak signifikan. Terdapat pengaruh positif pada industri *chemical* serta *pharmaceuticals and medical*. Sedangkan terdapat pengaruh yang positif dan negatif pada industri *engineering and construction* serta *tobacco and cigarettes*. Penelitian ini berfokus pada transaksi M&A di Jordan pada sektor industri dengan *time period* 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah transaksi M&A. Terdapat 5 pengukuran pada penelitian ini yaitu rasio *market prospect*, *profitability*, *leverage*, *efficiency*, dan *liquidity*. Peneliti [3] menemukan bahwa M&A tidak memberikan pengaruh terhadap *firm's financial performance*. Hal ini dapat disebabkan karena integrasi yang dilakukan gagal meningkatkan kontrol yang dimiliki perusahaan terhadap pasar atau dikarenakan *strategic conjectures* yang dilakukan perusahaan kompetitor. Peneliti menemukan bahwa terdapat faktor lain yang mempengaruhi *firm's financial performance* secara positif yaitu *foreign technology*. Dikarenakan teknologi yang baru tersebut dapat meningkatkan tingkat kompetitif dan menciptakan *entry barriers*. Penelitian ini berfokus pada transaksi M&A di India khususnya pada sektor manufaktur dengan *time period* 3 tahun setelah transaksi M&A. Penelitian ini menggunakan 2 pengukuran yaitu *profitability* dan *returns on capital employed (ROCE)*. Peneliti [23] menemukan bahwa secara keseluruhan terdapat pengaruh positif yang insignificant pada *firm's performance* setelah melakukan M&A. Hal ini dapat disebabkan karena adanya global

financial crisis yang dapat mempengaruhi *ratio* pada periode setelah melakukan M&A. Penelitian ini berfokus pada transaksi M&A di Jordan dengan *time period* 4 tahun sebelum dan 4 tahun setelah transaksi M&A. Penelitian tersebut menggunakan *financial ratio* sebagai pengukuran yaitu rasio *profitability*, *liquidity*, *leverage*, dan *cash flow*. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa hanya *leverage* yang mengalami peningkatan yang signifikan.

Firm Size

Firm size mencerminkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan [34]. Sumber daya tersebut terdiri dari aktiva lancar, bangunan, pabrik, dan perlengkapan serta aktiva tidak lancar lainnya yaitu aset tidak berwujud, beban ditangguhkan, investasi, dan piutang [35]. *Firm size* dapat diukur menggunakan 2 pengukuran yaitu total aktiva dan penjualan bersih. Pengukuran dengan total aktiva juga sejalan dan telah digunakan oleh peneliti terdahulu [5].

Menurut peneliti [36], ukuran perusahaan merupakan peran yang penting dalam menentukan hubungan perusahaan baik di dalam maupun diluar lingkungan operasional perusahaan. Dimana semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka pengaruh perusahaan terhadap *stakeholders* akan semakin besar. Sehingga semakin besar *firm size* perusahaan, maka *profitability* perusahaan akan mengalami peningkatan. Temuan tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti [37] yang menemukan bahwa *firm size* mempengaruhi *profitability* perusahaan secara positif. Dimana perusahaan dapat memiliki *profitability* yang lebih tinggi apabila ukuran perusahaan menjadi semakin besar. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan dengan ukuran yang besar dapat beroperasi dengan lebih efektif dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil dikarenakan dapat menggunakan skala ekonomi. Peneliti [38] juga menemukan hal yang sama dimana *firm size* merupakan penentu utama terhadap *profitability* perusahaan. Apabila perusahaan dapat meningkatkan ukuran dan penjualan perusahaan, maka keuntungan yang dapat

diterima perusahaan akan semakin meningkat.

Peneliti [13] menemukan bahwa *firm size* dapat mempengaruhi *firm's financial performance* secara positif khususnya setelah melakukan merger dan akuisisi. Pengaruh positif dapat disebabkan oleh *firm size* perusahaan. Dimana semakin besar *firm size* perusahaan, maka *financial performance* yang diperoleh setelah melakukan M&A akan lebih baik. Hal tersebut dikarenakan semakin besar *firm size* perusahaan, maka manajemen staf yang dimiliki akan jauh lebih baik dan seringkali melalui transaksi yang serupa dengan M&A. Temuan terkait *firm size* yang mempengaruhi secara positif juga sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu dimana semakin besar *acquirer firm size* menunjukkan bahwa *resource* yang dimiliki perusahaan semakin lebih besar [5][19][20].

Firm Age

Firm Age dapat terbagi menjadi 2 jenis pengukuran yaitu *listing age* dan *incorporated date*. *Listing age* adalah lama tahun yang telah berlalu sejak perusahaan pertama kali terdaftar sebagai perusahaan publik. Sedangkan *incorporated date* adalah lama tahun yang telah berlalu sejak perusahaan pertama kali berdiri [39]. Peneliti [19] juga telah melakukan penelitian dengan pengukuran yang sama yaitu mengukur *firm age* dengan lama tahun perusahaan telah melakukan *Initial Public Offering (IPO)* hingga tahun perusahaan melakukan transaksi merger dan akuisisi. Sedangkan peneliti [40] mengukur *firm age* sebagai lama tahun perusahaan telah berdiri.

Peneliti [30] menemukan bahwa semakin tua *firm age*, maka *legacy*, *culture*, dan *tradition* perusahaan akan semakin panjang. Setelah melakukan M&A, transaksi tersebut akan membuat perusahaan untuk memerlukan usaha yang lebih dalam melakukan penyesuaian dengan perusahaan yang baru. Selain itu, perusahaan juga perlu melakukan restrukturisasi, pelatihan dan pengembangan agar performa perusahaan dan pengelolaan aset perusahaan dapat menjadi efektif. Sehingga berdasarkan penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin tua *firm age*, maka *profitability*

perusahaan akan semakin rendah setelah melakukan M&A.

Berbeda dengan penelitian tersebut, peneliti [5] menemukan bahwa semakin tua *firm age*, maka performa perusahaan akan terpengaruh secara positif. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tua memiliki tenaga kerja, material, dan *financial resource* yang lebih banyak. Sehingga *resource* yang dapat diinvestasikan terhadap transaksi M&A yang dilakukan dapat lebih besar. Selain itu, *firm age* yang lebih tua, menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengalokasikan *resource* yang dimiliki secara lebih optimal sehingga performa perusahaan dapat mengalami peningkatan.

Leverage

Leverage atau *solvency ratio* merupakan pengukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam melakukan pembiayaan atas aktivitas perusahaan secara eksternal [7]. Menurut peneliti [41], *leverage* menunjukkan pengukuran hutang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan aktiva perusahaan pada neraca keuangan. Semakin rendah tingkat *leverage* perusahaan, maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pendanaan yang konservatif dengan peluang untuk melakukan pinjaman dana di masa depan dengan resiko yang tidak signifikan. Sedangkan semakin tinggi *leverage*, maka menunjukkan bahwa resiko perusahaan semakin besar terhadap operasional perusahaan. *Leverage* dapat diukur menggunakan rasio perhitungan total hutang terhadap total aktiva perusahaan [42].

Peneliti [38] menemukan bahwa *leverage* mempengaruhi *profitability* perusahaan secara negatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan hutang akan mengalami penurunan pada *profitability* perusahaan. Sehingga untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi, maka perusahaan perlu mengurangi rasio hutang perusahaan. Dimana pemilihan hutang sebagai salah satu bentuk modal keuangan perusahaan harus sejalan dengan biaya dan keuntungan yang

dapat diperoleh melalui penggunaan hutang tersebut.

Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki *free cash flow* untuk membiayai aktivitas perusahaan dalam meningkatkan *firm performance* [42]. Sehingga semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka operasional perusahaan akan menjadi kurang *profitable* dan menunjukkan bahwa *financial problem* perusahaan semakin tinggi. Temuan tersebut sesuai dengan penelitian lainnya yang menemukan bahwa *leverage* mempengaruhi *acquirer firm's financial performance* secara negatif [18]. Sedangkan terdapat penelitian yang menemukan tidak adanya pengaruh signifikan antara *leverage* terhadap *acquirer firm's financial performance* [11].

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori *Resource Based View (RBV)*, sumber daya yang diperoleh perusahaan dari *acquired firm* setelah dilakukannya M&A dapat menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan [26]. Oleh karena itu, transaksi merger dan akuisisi yang dilakukan oleh *acquirer firm* dapat meningkatkan performa perusahaan [5][9].

Penelitian sebelumnya telah menemukan bahwa merger dan akuisisi dapat mempengaruhi *firm's financial performance* secara negatif [7][15][16][17][18][25]. Namun dibandingkan dengan penelitian yang menemukan pengaruh negatif, terdapat lebih banyak penelitian-penelitian yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif atas *firm's financial performance* setelah melakukan M&A [5][9][10][11][12][13][14].

Peneliti [11] menemukan bahwa merger dan akuisisi dapat mempengaruhi *firm's financial performance* secara positif dikarenakan perusahaan mampu menggunakan kompetensi dan *resource* yang diperoleh setelah merger dan akuisisi secara maksimal. Sehingga pengelolaan *operating cost* yang dilakukan secara optimal dapat meningkatkan *profitability* perusahaan. Peneliti [12] juga menemukan temuan yang sama dimana *managerial ability* yang tinggi menunjukkan bahwa manajer mampu mengelola *firm* dengan baik sehingga dengan

resource yang baru diperoleh, *revenue* perusahaan dapat mengalami peningkatan. Selain itu, bila transaksi M&A dilakukan pada industri yang sama, maka perusahaan akan mampu memperoleh keuntungan *synergy* dan *performance* yang lebih tinggi.

Selain itu, penelitian sebelumnya menemukan bahwa terdapat faktor internal dari *acquirer firm* sendiri yang dapat mempengaruhi pengaruh transaksi M&A terhadap *firm's financial performance* yaitu *firm size* [5][7]. Dimana semakin besar *acquiring firm's size*, maka hal ini menunjukkan bahwa *resource* yang dimiliki oleh *firm* tersebut semakin banyak. Selain itu, *firm age* juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi [5]. Semakin tua *firm age*, maka *firm's financial performance* akan terpengaruh secara lebih positif dibandingkan dengan perusahaan dengan *firm age* yang lebih rendah [5]. Hal ini disebabkan karena semakin tua *firm age*, maka *firms* dapat menginvestasikan *resource* yang lebih banyak dalam transaksi M&A yang dilakukan. *Leverage* perusahaan juga dapat memberikan pengaruh, dimana semakin tinggi *leverage*, menunjukkan bahwa permasalahan finansial yang dimiliki perusahaan tinggi sehingga *profitability* yang diperoleh perusahaan akan mengalami penurunan [7].

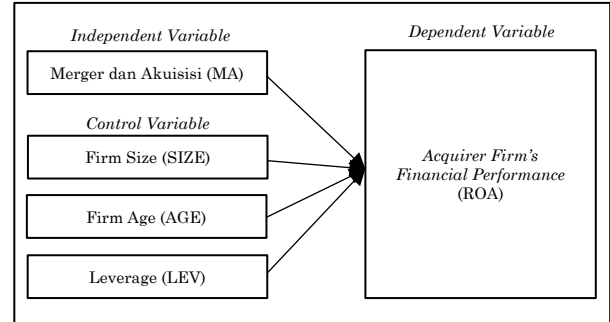
Beberapa peneliti telah melakukan penelitian dengan menggunakan ROA dan menemukan bahwa dengan melakukan M&A, maka akan terdapat pengaruh positif terhadap perusahaan dimana *acquirer firm's financial performance* dapat mengalami peningkatan [5][10][11][12]. Sehingga, penelitian ini akan berfokus pada *profitability ratio* yaitu ROA perusahaan untuk menentukan *firm's financial performance*. Dengan begitu maka penelitian ini dapat mengukur keefisienan manajemen setelah melakukan transaksi M&A dalam menggunakan aset perusahaan [24]. Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah:

H1. Merger dan Akuisisi mempengaruhi *acquirer firm's financial performance* secara positif

METODOLOGI PENELITIAN

Model Analisis

Hubungan antar variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol dinyatakan pada model analisis sebagai berikut:



Gambar 2. Model analisis

Berdasarkan model analisis tersebut, maka model persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut ini:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 SIZE_{it-1} + \beta_3 AGE_{it-1} + \beta_4 LEV_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Keterangan:

$ROA_{i,t}$ = *financial performance firm i* pada tahun t

β = koefisien regresi variabel

MA_{it} = merger dan akuisisi

$SIZE_{it-1}$ = *firm size*

AGE_{it-1} = *firm age*

LEV_{it-1} = *leverage*

ε_{it} = *error i* pada tahun t

Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

Berdasarkan definisi konseptual yang telah dipaparkan sebelumnya, dapat dikemukakan definisi operasional dari masing-masing variabel yang telah dioperasionalkan. Berikut merupakan definisi operasional variabel beserta skala

pengukuran pada masing-masing variabel yaitu:

Variabel Independen

- *Merger and Acquisition (MA) transaction* diukur menggunakan *dummy* variabel dimana pada perusahaan yang melakukan transaksi M&A yang akan diberi nilai 1 sedangkan perusahaan yang tidak melakukan transaksi M&A akan diberi nilai 0.

Variabel Dependen

- *Acquirer firm's financial performance*

Pada penelitian ini, *acquirer firm's financial performance* diukur menggunakan salah satu *profitability ratio* yaitu *Return on Asset (ROA)*. Penelitian ini akan membandingkan perbedaan ROA setiap perusahaan yang melakukan transaksi M&A dalam sampel selama 2 tahun sebelum melakukan announcement (t-2) hingga 2 tahun setelah melakukan announcement (t+2). Dikarenakan performa tahun sebelumnya (t-1) dapat mempengaruhi performa pada tahun tersebut (t), maka *acquirer firm's financial performance* sebagai *dependent variable* akan di *lagged* [7]. *Acquirer firm's financial performance* diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)* menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \quad (2)$$

Variabel Kontrol

- *Firm size*

Pada penelitian ini, perhitungan *firm size* diukur menggunakan total aktiva yang dimiliki oleh *acquirer firm*.

- *Firm age*

Pada penelitian ini, perhitungan *firm age* diukur menggunakan jumlah tahun sejak perusahaan telah melakukan *IPO* hingga *announcement date*.

- *Leverage*

Pada penelitian ini, perhitungan *leverage* diukur menggunakan perhitungan total hutang terhadap total aktiva. Rasio tersebut merupakan perbedaan antara total hutang terhadap total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada tahun (t) tersebut. Perhitungan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \quad (3)$$

Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini, jenis data yang digunakan merupakan data kuantitatif, dimana data dideskripsikan dalam angka yang menunjukkan nilai terhadap besaran variabel yang diwakilinya. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari dokumen laporan tahunan (*Annual Report*) perusahaan pada periode 2012-2020 yang diperoleh melalui situs resmi dari *Bloomberg*. Data terkait pengukuran *firm size*, *firm age* dan *leverage* perusahaan diperoleh dari *Bloomberg*, yaitu berupa total asset, *Initial Public Offering (IPO) date*, dan *total debt* perusahaan.

Instrumen dan Pengumpulan Data

Instrumen pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode dokumentasi, dimana data-data yang akan digunakan berasal dari laporan tahunan perusahaan dan *Bloomberg* pada periode 2012-2020.

Populasi

Populasi yang digunakan di dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan pada sektor *Information Technology* yang terdaftar pada *Global Industry Classification Standard (GICS)* pada periode 2014-2018.

Sampel dan Teknik Sampling

Pada penelitian ini, teknik yang adalah teknik *purposive sampling*, yaitu menentukan subjek berdasarkan suatu kriteria tertentu. pada pengambilan sampel perusahaan yang melakukan transaksi merger dan akuisisi dipilih sebagai sampel sesuai dengan kriteria-kriteria berikut:

1. Perusahaan-perusahaan harus terdaftar pada *Global Industry Classification Standard (GICS)* dengan nama sektor *Information Technology* dan melakukan transaksi merger dan akuisisi pada periode 2014-2018.
2. *Acquirer firm* harus memiliki *headquarter* di Asia

3. *Acquirer firm* harus terdaftar sebagai perusahaan publik.
4. Transaksi merger dan akuisisi yang dilakukan harus telah *complete*.
5. *Annual Report acquirer firm* harus tersedia 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah melakukan transaksi.
6. Tanggal *Initial Public Offering (IPO)* perusahaan harus tersedia.
7. Tanggal *announcement* laporan keuangan perusahaan harus tersedia 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah melakukan transaksi.

Bila *acquirer firm* melakukan transaksi merger dan akuisisi lainnya pada periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah melakukan transaksi, maka transaksi tersebut akan dihapus dari sampel.

Unit Analisis Data

Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 2130 (426 perusahaan selama 5 tahun) pada perusahaan sektor Information Technology yang terdaftar pada Global Industry Classification Standard (GICS) yang melakukan transaksi merger dan akuisisi pada tahun 2014-2018.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan melakukan analisis regresi data panel. Seluruh data selanjutnya diolah menggunakan aplikasi GRETL untuk membantu perolehan data yang telah terkumpul. Dalam penelitian ini, terdapat tahapan-tahapan analisis data yang dilakukan yaitu:

Melakukan Perhitungan Statistik Deskriptif

Di Dalam penelitian ini, Statistik deskriptif yang digunakan untuk analisis suatu data dengan mendeskripsikan data yang terkumpul tanpa membuat suatu kesimpulan yang sifatnya umum atau generalisasi. Statistik deskriptif memiliki beberapa pengukuran yaitu nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*max*), nilai minimum (*min*), dan standar deviasi. Nilai

rata-rata (*mean*) digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata dari variabel yang dianalisis. Nilai maksimum menggambarkan mengenai nilai tertinggi dari masing-masing variabel. Nilai minimum menggambarkan nilai terendah dari masing-masing variabel. Standar deviasi digunakan untuk menentukan persebaran data dan untuk melihat seberapa dekat data tersebut dengan rata-rata atau mean dari sampel.

Penentuan Model Regresi Data Panel

Terdapat 3 jenis model pada regresi data panel yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Dalam menentukan model yang sesuai dan terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini, terdapat beberapa cara yang dapat digunakan untuk menemukan model estimasi yang sesuai dan terbaik yaitu:

Uji Chow

Uji *Chow* ini, digunakan untuk membandingkan dua model yaitu *fixed effect model* dan *common effect model*. Hasil dari uji *Chow* dapat dilihat berdasarkan *p-value*.

- Bila nilai *p-value* lebih besar dari 0.05 ($p > 0.05$), maka *common effect model* merupakan model yang sesuai untuk digunakan. Bila hasil yang ditunjukkan merupakan *common effect model*, maka pada tahap selanjutnya, perlu dilakukan uji *Breusch-Pagan*.
- Bila nilai *p-value* lebih kecil dari 0.05 ($p < 0.05$), maka *fixed effect model* merupakan model yang sesuai untuk digunakan. Bila hasil yang ditunjukkan merupakan *fixed effect model*, maka pada tahap selanjutnya, perlu dilakukan uji *Hausman*.

Uji Breusch-Pagan

Uji *Breusch-Pagan* ini, digunakan untuk membandingkan dua model yaitu *common effect model* dan *random effect model*. Hasil dari uji *Breusch-Pagan* dapat dilihat berdasarkan *p-value*.

- Bila nilai *p-value* lebih besar dari 0.05 ($p > 0.05$), maka *common effect model*

merupakan model yang sesuai untuk digunakan.

- Bila nilai p -value lebih kecil dari 0.05 ($p < 0.05$), maka *random effect model* merupakan model yang sesuai untuk digunakan.

Uji Hausman

Uji Hausman ini, dilakukan untuk membandingkan dua model yaitu *fixed effect model* dan *random effect model*. Hasil dari uji *Hausman* dapat dilihat berdasarkan p -value.

- Bila nilai p -value lebih besar dari 0.05 ($p > 0.05$), maka *random effect model* merupakan model yang sesuai untuk digunakan. Bila hasil yang ditunjukkan setelah uji *Chow* merupakan *fixed effect model*, dan bila setelah uji *Hausman* hasilnya merupakan *random effect model*, maka pada tahap selanjutnya, perlu dilakukan uji *Breusch-Pagan*.
- Bila nilai p -value lebih kecil dari 0.05 ($p < 0.05$), maka *fixed effect model* merupakan model yang sesuai untuk digunakan. Jika hasil dari uji *Chow* dan uji *Hausman* merupakan *fixed effect model* maka model ini yang paling sesuai digunakan didalam penelitian ini.

Jika model yang paling sesuai menurut ketiga pengujian tersebut adalah *common effect model*, maka tahap berikutnya yang perlu dilakukan merupakan pengujian asumsi klasik. Jika *fixed effect model* terpilih sebagai model yang paling sesuai, maka tahap berikutnya yaitu uji heteroskedastisitas. Namun, apabila berdasarkan pengujian model yang paling sesuai adalah *random effect model*, maka pengujian asumsi klasik tidak perlu dilakukan karena seluruh asumsi telah terpenuhi.

Melakukan Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dilakukan pengujiannya untuk memastikan data yang digunakan telah sesuai dan tidak memiliki bias. Pengujian ini digunakan apabila model yang sesuai untuk digunakan adalah *common effect model* atau *ordinary least square (OLS)*.

Beberapa uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat distribusi yang normal atau tidak pada nilai residual. Apabila nilai residual berdistribusi normal, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut baik. Sebaliknya, apabila hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai residual pada model tidak memiliki distribusi yang normal, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak sesuai. Penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera* dengan kesimpulan yaitu data dikatakan memiliki distribusi normal jika memiliki nilai signifikan > 0.05 . Jika data tidak berdistribusi normal maka nilai signifikan < 0.05 .

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam suatu model regresi linear berganda dimana apabila terdapat korelasi yang tinggi, artinya hubungan antara kedua variabel menjadi bias atau terganggu. Uji ini dilakukan berdasarkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) dengan kesimpulan yaitu data dianggap tidak memiliki multikolinearitas jika VIF kurang dari 10 ($VIF < 10$). Jika terjadi multikolinearitas pada data, maka VIF lebih dari 10 ($VIF > 10$).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dalam variance pada residual penelitian. Apabila terdapat ketidaksamaan variance pada suatu data ke seluruh pengamatan pada model regresi, maka hal ini disebut heteroskedastisitas. Sebaliknya, homoskedastisitas terjadi apabila terdapat kesamaan variance pada suatu data ke seluruh pengamatan pada model regresi.

White's test merupakan metode yang digunakan dalam penelitian ini, dengan kesimpulan yaitu bila nilai signifikan yang diperoleh lebih besar dari 0.05, maka terjadi homoskedastisitas. Sedangkan bila nilai signifikan yang diperoleh lebih kecil dari 0.05, maka terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t - 1$). Pada uji autokorelasi, tidak boleh ada korelasi antara observasi pada periode tersebut (t) dengan data observasi sebelumnya (pada periode $t-1$). Untuk mendeteksi terdapat atau tidaknya autokorelasi, maka akan dilakukan uji autokorelasi dengan kesimpulan yaitu tidak terdapat autokorelasi bila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) menjauhi nilai 1 atau -1. Sedangkan bila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sama dengan atau mendekati nilai 1 dan -1, maka terdapat hubungan autokorelasi. Bila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) memiliki nilai positif, maka terdapat hubungan korelasi yang positif. Sedangkan bila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) memiliki nilai negatif, maka terdapat hubungan korelasi yang negatif.

Uji Hipotesis Penelitian

Dalam menguji hipotesis, digunakan uji statistik t untuk menentukan hipotesis yang telah dirumuskan apakah diterima atau ditolak. Uji statistik t memiliki fungsi untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen atas variabel dependen. Hipotesis penelitian diterima bila memenuhi kriteria:

- Nilai Signifikansi (Sig.) < 0.05 .
- Koefisien memiliki arah hubungan yang sesuai dengan yang dihipotesiskan yaitu positif.
- Oleh karena itu, H_1 diterima apabila memiliki arah yang positif dan signifikan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum

Penelitian ini menggunakan *software Gretl* dalam mengolah data yang bersumber dari *Bloomberg*. Objek penelitian ini terdiri dari semua perusahaan pada sektor *Information Technology* yang terdaftar pada

Global Industry Classification Standard (GICS) yang melakukan transaksi merger dan akuisisi pada tahun 2014-2018. Sampel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yaitu 246 perusahaan serta perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi dengan *firm size* yang sebanding pada industri yang sama yaitu sebanyak 187 perusahaan. Perusahaan dengan data yang *outliers* dieliminasi dari sampel yaitu sebanyak 7 perusahaan. Sehingga jumlah akhir total perusahaan yang digunakan sebagai sampel yaitu sebanyak 426 perusahaan. Penelitian dilakukan dengan periode pengamatan selama lima tahun, maka sampel akhir dari penelitian ini yaitu sebesar 2130 sampel.

Tabel 1. Hasil Penelitian Sampel

Sampel	Jumlah Pengamatan
Perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada <i>Global Industry Classification Standard (GICS)</i> dengan nama sektor <i>Information Technology</i> dan melakukan transaksi merger dan akuisisi pada periode 2014-2018 dengan data yang lengkap.	246
Perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada <i>Global Industry Classification Standard (GICS)</i> dengan nama sektor <i>Information Technology</i> dan tidak melakukan transaksi merger dan akuisisi pada periode 2014-2018 dengan data yang lengkap.	187
Jumlah perusahaan dengan data yang <i>outliers</i>	(7)
Total Sampel Perusahaan	426
Jumlah tahun periode penelitian (2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah transaksi)	5 tahun
Jumlah sampel yang digunakan	2130

penelitian	
------------	--

Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif berdasarkan data-data yang telah diperoleh yaitu pada variabel MA, ROA, SIZE, AGE, dan LEV:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variable	Mean	Median	S.D.	Min	Max
MA	0.566	1	0.496	0	1
ROA	0.0336	0.0392	0.223	-4.49	3.41
SIZE	7.80E+08	1.61E+09	2.41E+09	2.03E+06	2.52E+10
AGE	13.8	8	9	6	0
LEV	0.156	12.8	11	0	71
	0.156	0.108	0.17	0	2.31

Pada Table 2. diatas menunjukkan nilai minimum, maximum, mean, median, dan standar deviasi variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian ini. Variabel ROA memiliki jangkauan dari -4.49 hingga 3.41, dan memiliki rata-rata sebesar 0.0336. Variabel firm size (SIZE) memiliki jangkauan dari 2.03E+06 hingga 2.52E+10, dan memiliki rata-rata sebesar 7.80E+08. Variabel firm age (AGE) Memiliki jangkauan dari 0 hingga 71, dan memiliki rata-rata sebesar 13.8. Sedangkan Variabel firm leverage (LEV) memiliki jangkauan dari 0 hingga 2.31, dan memiliki rata-rata sebesar 0.156.

Model Estimasi Data Panel

Untuk memperoleh model estimasi yang sesuai pada data panel ini, maka perlu dilakukan Panel Test. Berikut merupakan hasil Panel Test yang ditunjukkan pada tabel di bawah:

Tabel 3. Hasil Panel Test

	p-value	Hasil
Uji Chow	0.953299	Common Effect
Uji Breusch-Pagan	0.0686118	Common Effect
Uji Hausman	0.214114	Random Effect

Pada Tabel 3. dapat dilihat Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Breusch-Pagan* yang dilakukan pada penelitian ini. Pada Uji *Chow* bila $p\text{-value} > 0.05$ maka pendekatan yang digunakan adalah *common effect approach*. Sebaliknya, bila $p\text{-value} < 0.05$ maka pendekatan yang digunakan adalah *fixed effect approach*. Dapat dilihat bahwa $p\text{-value}$ pada Uji *Chow* sebesar 0.953299, yang menunjukkan bahwa $p\text{-value} > 0.05$, maka pendekatan terbaik yang digunakan adalah *common effect approach*.

Pada Uji *Breusch-Pagan*, bila $p\text{-value} > 0.05$ maka pendekatan yang digunakan adalah *common effect approach*. Sebaliknya, bila $p\text{-value} < 0.05$ maka pendekatan yang digunakan adalah *random effect approach*. Dapat dilihat bahwa $p\text{-value}$ pada Uji *Breusch-Pagan* sebesar 0.0686118, yang menunjukkan bahwa $p\text{-value} > 0.05$, maka pendekatan terbaik yang digunakan adalah *common effect approach*.

Sedangkan pada Uji *Hausman* bila $p\text{-value} > 0.05$ maka pendekatan yang digunakan adalah *random effect approach*. Sebaliknya, bila $p\text{-value} < 0.05$ maka pendekatan yang digunakan adalah *fixed effect approach*. Dapat dilihat bahwa $p\text{-value}$ pada Uji *Hausman* sebesar 0.214114, yang menunjukkan bahwa $p\text{-value} > 0.05$, maka pendekatan terbaik yang digunakan adalah *random effect approach*.

Oleh karena itu, Berdasarkan hasil dari ketiga pengujian yang telah dilakukan yang dapat dilihat pada Tabel 4.3. pendekatan yang sesuai terhadap panel data regression terhadap ROA adalah *common effect approach*. Maka dari itu untuk meneliti *acquirer firm's financial performance*, maka *data analysis method* yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)*.

Pengujian Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pada panel test, model yang sesuai untuk digunakan adalah common effect model atau Ordinary Least Square (OLS). Dikarenakan seluruh asumsi klasik harus terpenuhi dalam model ini, maka tahap selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas, maka di dalam penelitian ini menggunakan Jarque-Bera test. Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa value yang diperoleh sebesar 0 yaitu lebih kecil dari 0.05, yang menunjukkan bahwa data yang digunakan tidak terdistribusi dengan normal. Untuk mengatasi hal tersebut maka outliers akan dieliminasi dari sampel. Setelah melakukan pengujian normalitas kembali, hasil test menunjukkan bahwa value yang diperoleh sebesar 0 yaitu tetap lebih kecil dari 0.05. Terlepas dari hasil tersebut, sesuai dengan teori Central Limit Theorem (CLT), disimpulkan bahwa sampel atau data yang digunakan berdistribusi normal, dikarenakan besarnya ukuran sampel atau data yang digunakan didalam penelitian (Kwak and Kim, 2017).

Uji Multikolinearitas

Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas yang dilakukan pada variabel independen yaitu MA serta pada variabel kontrol yaitu SIZE, AGE, dan LEV:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Variance Inflation Factors
MA	1.112
SIZE	1.151
AGE	1.247
LEV	1.005

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* pada variabel MA yaitu sebesar 1.112, variabel SIZE yaitu sebesar 1.151, variabel AGE yaitu sebesar 1.247 dan variabel LEV yaitu sebesar 1.005. Seluruh variabel memiliki nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* dibawah 10 ($VIF < 10$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu MA, SIZE, AGE dan LEV.

Uji Heteroskedastisitas

Pada pengujian Heteroskedastisitas yang dilakukan menggunakan White's test, hasil menunjukkan bahwa nilai signifikan memiliki p-value sebesar 0.995761 yaitu lebih besar dari 0.05, yang menunjukkan bahwa terjadi homoskedastisitas. Sehingga disimpulkan bahwa heteroskedastisitas tidak terjadi didalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Berikut merupakan hasil uji autokorelasi yang dilakukan pada variabel independen yaitu MA, pada variabel independen yaitu ROA, serta pada variabel kontrol yaitu SIZE, AGE, dan LEV

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

MA	ROA	SIZE	AGE	LEV	
1	0.0047	0.0524	-0.279	-0.0164	MA
	1	-0.0008	-0.0165	0.0143	ROA
		1	0.3288	0.0457	SIZE
			1	0.0622	AGE
				1	LEV

Terlihat pada tabel di atas terdapat hubungan korelasi yang positif, variabel independen ROA dengan variabel kontrol yaitu LEV yang dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* memiliki nilai positif. Sedangkan terdapat hubungan korelasi yang negatif, antara ROA dengan variabel kontrol

yaitu SIZE dan AGE yang terlihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* memiliki nilai negatif.

Sedangkan pada variabel kontrol yaitu SIZE, AGE, dan LEV, masing-masing variabel memiliki hubungan korelasi yang positif, terlihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang memiliki nilai positif.

Uji Hipotesis

Bila seluruh asumsi klasik telah terpenuhi, maka tahap selanjutnya yaitu melakukan uji hipotesis. Bila signifikansi $p\text{-value} < 0.05$ dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada variabel dependen. Bila nilai koefisien menunjukkan positif, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara variabel dependen dan variabel independen. Sedangkan Bila nilai koefisien menunjukkan negatif, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara variabel dependen dan variabel independen.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis Ordinary Least Squares (OLS)

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	0.058504	0.0114 662	5.102	<0.0001	***
MA	0.0238091	0.0101 436	2.347	0.019	**
SIZE	3.33E-12	2.13E- 12	1.562	0.1184	
AGE	-0.0010580 6	0.0004 83585	-2.188	0.0288	**
LEV	-0.169417	0.0280 78	-6.034	<0.0001	***
Adjusted R-squared	0.022948				
F	13.50086				

*** 0.01 *significance level*, ** 0.05 *significance level*, * 0.1 *significance level*

Pada tabel 6. dapat dilihat bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara merger dan akuisisi terhadap acquirer

firm's financial performance yang dapat dilihat pada coefficient value yang positif. Selain itu, terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara variabel dependen yaitu ROA dengan firm age dan leverage yang dapat dilihat pada coefficient value yang negatif. Sedangkan untuk firm size, dapat terlihat hubungan yang positif dengan ROA namun hubungan tersebut tidak signifikan.

Analisis

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dampak dari merger dan akuisisi terhadap financial performance perusahaan di Asia pada sektor teknologi. Dimana sampel final perusahaan yang digunakan didalam penelitian ini sebanyak 426 perusahaan yang telah terdaftar pada Global Industry Classification Standard (GICS), dengan nama sektor Information Technology yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2014-2018. Penelitian ini dilakukan dengan tahun periode 5 tahun sehingga penelitian ini dilakukan menggunakan 2130 observasi.

Temuan dan Interpretasi

Berdasarkan pada Tabel 6., hasil dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel merger dan akuisisi (MA) memberikan pengaruh terhadap investor reaction secara positif dan signifikan. Hal ini dapat terlihat pada signifikansi $p\text{-value}$ sebesar 0.019 yaitu kurang dari 0.05, yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara merger dan akuisisi terhadap *acquirer firm's financial performance*. Selain itu, terlihat bahwa MA memiliki *coefficient value* sebesar 0.0238091, yang menunjukkan merger dan akuisisi memiliki pengaruh yang positif terhadap *investor reaction*. Dengan demikian, maka H1 diterima, yang artinya dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi memberikan pengaruh positif dan signifikan yang dapat meningkatkan *acquirer firm's financial performance*. Temuan tersebut sejalan dengan teori *Resource Based View (RBV)*, dimana dengan adanya sumber daya yang diperoleh setelah melakukan merger dan akuisisi, maka akan tercipta keunggulan kompetitif pada *acquirer firm* [26]. Sehingga *acquirer firm's financial performance* dapat

mengalami peningkatan melalui transaksi M&A tersebut.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, pengaruh positif merger dan akuisisi terhadap *acquirer firm's financial performance* dapat disebabkan oleh kemampuan manajemen dalam mengelola kompetensi dan *resource* yang baru diperoleh dengan baik. Sehingga penggunaan biaya operasional perusahaan dapat menjadi lebih optimal [11]. Temuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan peneliti [12] dimana kemampuan manajemen merupakan hal yang penting agar keuntungan yang diperoleh melalui synergy dapat lebih maksimal sehingga *revenue* yang diperoleh perusahaan dan *firm's financial performance* dapat mengalami peningkatan.

Hasil pada penelitian ini sejalan dengan penemuan sebelumnya yang menemukan bahwa merger dan akuisisi memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *acquirer firm's financial performance* [5][9][10][11][12][13][14]. Berbeda dengan penelitian sebelumnya menemukan bahwa M&A memiliki pengaruh yang negatif terhadap *acquirer firm's financial performance* [7][15][16][17][18][25] ataupun peneliti-peneliti yang menemukan tidak adanya pengaruh M&A terhadap *acquirer firm's financial performance* [3][19][20][21][22][23].

Pada penelitian ini, terlihat bahwa pada variabel kontrol yaitu *firm size* (SIZE), memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *acquirer firm's financial performance*. Hal tersebut terlihat dari nilai signifikan *p-value firm size* sebesar 0.1184 yaitu lebih besar dari 0.05, yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *firm size* terhadap *acquirer firm's financial performance*. Disisi lain, terlihat bahwa SIZE memiliki *coefficient value* sebesar 3.33E-12 yang menunjukkan terdapat pengaruh positif antara *firm size* terhadap *acquirer firm's financial performance*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan insignifikan antara SIZE terhadap *acquirer firm's financial performance*. Temuan ini bertentangan dengan penelitian terdahulu yang menemukan bahwa SIZE memiliki pengaruh signifikan yang positif

[5][13][19][20] dan negatif [18] terhadap *acquirer firm's financial performance*.

Pada variabel kontrol *firm age* (AGE), terlihat bahwa AGE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *acquirer firm's financial performance*. Hal ini terlihat dari nilai signifikan *p-value* AGE sebesar 0.0288 yaitu kurang dari 0.05, yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara AGE terhadap *acquirer firm's financial performance*. Selain itu, terlihat bahwa AGE memiliki *coefficient value* sebesar -0.00105806 yang menunjukkan bahwa AGE memiliki pengaruh yang negatif terhadap *acquirer firm's financial performance*. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan antara AGE terhadap *firm's financial performance* [30]. Penelitian ini menemukan bahwa semakin tua AGE, maka perusahaan akan memiliki *legacy, culture, dan traditions* yang panjang sehingga setelah transaksi M&A, aset perusahaan tidak dapat dikelola dengan baik sehingga *profitability* mengalami penurunan. Hal ini bertentangan dengan temuan sebelumnya yang menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara AGE terhadap *acquirer firm's financial performance* [5].

Pada variabel kontrol *leverage* (LEV), terlihat bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan antara LEV terhadap *acquirer firm's financial performance*. Hal tersebut terlihat dari nilai signifikan *p-value* LEV sebesar <0.0001 yaitu kurang dari 0.05, yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara LEV terhadap *acquirer firm's financial performance*. Selain itu, terlihat bahwa LEV memiliki *coefficient value* sebesar -0.169417, yang menunjukkan bahwa LEV memiliki pengaruh yang negatif terhadap *acquirer firm's financial performance*. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya, yang menemukan bahwa LEV memiliki pengaruh yang negatif terhadap *acquirer firm's financial performance* [7][18]. Tingginya *leverage ratio* perusahaan setelah melakukan M&A, menunjukkan bahwa *financial problem* perusahaan setelah melakukan M&A semakin tinggi dan perusahaan tidak dapat memenuhi biaya operasional perusahaan dengan baik sehingga

profitability yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan [7]. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang lebih rendah dapat meningkatkan *firm's financial performance* setelah melakukan merger dan akuisisi [18].

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan pada 426 perusahaan yang terdaftar pada Global Industry Classification Standard (GICS), dengan nama sektor Information Technology yang melakukan transaksi merger dan akuisisi pada periode 2014-2018. Penelitian ini berhasil melakukan konfirmasi terkait pengaruh merger dan akuisisi terhadap *acquirer firm's financial performance*, dimana merger dan akuisisi mempengaruhi *acquirer firm's financial performance* secara positif sehingga H1 diterima.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan yaitu *acquirer firm's financial performance* dalam penelitian ini hanya diteliti menggunakan salah satu *profitability ratio* yaitu *Return on Asset (ROA)*. Sehingga pada penelitian berikutnya dapat menambah atau menggunakan pengukuran yang lain untuk mengukur *firm's financial performance*. Selain itu, penelitian ini hanya mengukur *acquirer firm's financial performance* dari sisi *public company* saja dikarenakan adanya keterbatasan data yang tersedia. Oleh karena itu, penelitian berikutnya dapat menambahkan *private firm* sebagai sampel untuk diteliti lebih dalam lagi.

Melalui hasil penelitian yang telah dilakukan, maka terdapat beberapa masukan yang diberikan oleh peneliti yaitu: bagi peneliti selanjutnya, peneliti menyarankan untuk mengembangkan penelitian pada *acquirer firm's financial performance* tidak hanya menggunakan pengukuran *Return on Asset (ROA)* saja, tetapi juga menambah atau menggunakan pengukuran yang lain. Selain itu, untuk meneliti *acquirer firm's financial performance* lebih dalam, peneliti selanjutnya dapat menambahkan *private firm* sebagai sampel agar hasil yang diperoleh dapat semakin komprehensif. Selain itu, bagi perusahaan, peneliti menyarankan agar dalam melakukan transaksi merger dan

akuisisi, perusahaan dapat mempertimbangkan tujuan yang ingin dicapai melalui transaksi tersebut dan pengaruh yang dapat diperoleh perusahaan. Sehingga perusahaan dapat semakin berkembang dengan adanya transaksi merger dan akuisisi tersebut.

DAFTAR REFERENSI

- [1] Bianconi, M., & Tan, C.M. (2019). Evaluating the instantaneous and medium-run impact of mergers and acquisitions on firm values. *International Review of Economics & Finance*, 59, 71-87. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.295552>
- [2] Das, A., & Kapil, S. (2011). Analysis of Cross-border and Domestic M&A Deals in Technology Sector in India and China. *Transnational Corporations Review*, 3(2), 148-163. doi:10.1080/19186444.2011.11658290
- [3] Mishra, P. (2019). How have Mergers and Acquisitions Affected Financial Performance of Firms in Indian Manufacturing Sector?. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 12(23), 79-96. <https://doi.org/10.17015/ejbe.2019.023.05>
- [4] Das, A., & Kapil, S. (2015). Inorganic growth of technology sector firms in emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 10(1), 52-72. doi:10.1108/ijoem-06-2012-0057
- [5] Zhang, W., Wang, K., Li, L., Chen, Y., & Wang, X. (2018). The impact of firms' mergers and acquisitions on their performance in emerging economies. *Technological Forecasting and Social Change*, 135, 208-216. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.05.015>

- [6] Cheng, C., & Yang, M. (2017). Enhancing performance of cross-border mergers and acquisitions in developed markets: The role of business ties and technological innovation capability. *Journal of Business Research*, 81, 107–117. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.08.01>
- [7] Bertrand, O., & Betschinger, M.-A. (2011). Performance of domestic and cross-border acquisitions: Empirical evidence from Russian acquirers. *Journal of Comparative Economics*, 40(3), 413–437. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2011.11.003>
- [8] Maji, M. (2015). Merger and Acquisition in Information Technology Sector. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2553840>
- [9] Edamura, K., Haneda, S., Inui, T., Tan, X., & Todo, Y. (2014). Impact of Chinese cross-border outbound M&As on firm performance: Econometric analysis using firm-level data. *China Economic Review*, 30, 169–179. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2014.06.011>
- [10] Rafaqat, S., & Rafaqat, S. (2020). The Impact of Merger and Acquisition on the Financial Performance of the Nasdaq Listed Small Size Technology Companies. *The Economics and Finance Letters*, 7(2), 200–217. <https://doi.org/10.18488/journal.29.2020.72.200.217>
- [11] Cioli, V., Giannozzi, A., Ippoliti, V., & Roggi, O. (2020). Cross-Border M&A and Financial Performance: Empirical Evidence on Bidder/Target Companies. *International Journal of Business and Management*, 15(4), 67. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v15n4p67>
- [12] Cui, H., & Chi-Moon Leung, S. (2020). The long-run performance of acquiring firms in mergers and acquisitions: Does managerial ability matter?. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(1), 100185. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100185>
- [13] Ocieszak, M. (2020). Determinants of Companies' Financial Performance Following M&A Transactions in Poland. *Central European Management Journal*, 28(4), 51–66. <https://doi.org/10.7206/cemj.2658-0845.34>
- [14] Senger, N., Badhotiya, G. K., Singh, Y., & Negi, P. (2021). Quantitative analysis of merger effect on financial banking in India. *Materials Today: Proceedings*, 46, 11159–11164. <https://doi.org/10.1016/j.matpr.2021.01.969>
- [15] Lakstutiene, A., Stankeviciene, J., Norvaisiene, R., & Narbutiene, J. (2015). The Impact of Acquisitions on Corporate Performance Results During the Period of Economic Slowdown: Case of Lithuania. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 213, 455-460. <http://dx.doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.433>
- [16] Ashfaq, K., Usman, M., Hanif, Z., & Yousaf, T. (2014). Investigating the Impact of Merger & Acquisition on Post Merger Financial Performance (Relative & Absolute) of Companies (Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan). *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(11). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v4-i11/1307>
- [17] Abdelrahman, A.W., & Elgiziry, K. (2019). Exploring Improvements of Post-Acquisitions Corporate Performance in Industrial Sector in

- the Egyptian Stock Market. *Journal of Finance and Accounting*, 7(3), 60-75. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20190703.11>
- [18] Liu, H., Li, Y., Yang, R., & Li, X. (2019). How Do Chinese Firms Perform Before and After Cross-Border Mergers and Acquisitions?. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(2), 348–364. <https://doi.org/10.1080/1540496x.2018.1556636>
- [19] Rashid, A., & Naeem, N. (2016), “Effects of mergers on corporate performance: An empirical evaluation using OLS and the empirical Bayesian methods”, *Borsa Istanbul Review*, 17(1), 10–24.
- [20] Mishra, P., & Chandra, T. (2010). Mergers, Acquisitions And Firm's Performance: Experience Of Indian Pharmaceutical Industry. *Eurasian Journal Of Business And Economics*, 3(5), 111-126.
- [21] Poornima, S., & Subhashini, S. (2013). Impact of Mergers and Acquisitions Across Industries in India. *International Journal of Management Research and Development (IJMRD)*, 3(2), 113-125. <https://ssrn.com/abstract=3544563>
- [22] Al-Hroot, Y. A. (2016). The impact of mergers on financial performance of the Jordanian industrial sector. *International Journal of Management & Business Studies*, 6(01), 2230-9519.
- [23] Al-Hroot, Y. A., Al-Qudah, L. A., & Alkharabsha, F. I. (2020). The Impact of Horizontal Mergers on the Performance of the Jordanian Banking Sector. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 49–58. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO7.049>
- [24] Sharma, S. (2013). Measuring Post Merger Performance – A Study of Metal Industry. *International Journal of Applied Research and Studies*, 2(8). http://dx.doi.org/10.20908/ijars.v2i8_9463
- [25] Rao-Nicholson, R., Salaber, J., & Cao, T. H. (2015). Long-term performance of mergers and acquisitions in ASEAN countries. *Research in International Business and Finance*, 36, 373–387. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.09.024>
- [26] Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *In Journal of Management*, 17(1), 99–120. doi:10.1177/014920639101700108
- [27] Weber, Y., Rachman-Moore, D., & Tarba, S. Y. (2011). HR practices during post-merger conflict and merger performance. *In International Journal of Cross Cultural Management*, 12(1), 73–99. <https://doi.org/10.1177/1470595811413111>
- [28] Nicholson, R. R., & Salaber, J. (2013). The motives and performance of cross-border acquirers from emerging economies: Comparison between Chinese and Indian firms. *International Business Review*, 22(6), 963–980. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2013.02.003>
- [29] Sultan, A.S. (2014). Financial Statements Analysis - Measurement of Performance and Profitability: Applied Study of Baghdad Soft-Drink Industry. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5, 49-56.
- [30] Akolaa, A. A. (2018). Foreign market entry through acquisition and firm financial performance. *International Journal of Emerging Markets*, 13(5), 1348–1371, <https://doi.org/10.1108/ij OEM-05-2017-0162>

- [31] Bebenroth, R., & Hemmert, M. (2015). Country-level antecedents of target firms' post-acquisition business performance: A study of inbound Japanese and Korean M&As. *Asian Business & Management*, 14(4), 303–325. <http://dx.doi.org/10.1057/abm.2015.10>
- [32] Pervan, M., Višić, J., & Barnjak, K. (2015). The Impact of M&A on Company Performance: Evidence from Croatia. *Procedia Economics and Finance*, 23, 1451–1456. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00351-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00351-2)
- [33] Chang, S.-J., Chung, J., & Moon, J.J. (2013). When do foreign subsidiaries outperform local firms?. *Journal of International Business Studies*, 44(8), 853–860. <http://dx.doi.org/10.1057/jibs.2013.35>
- [34] Hapsoro, D., & Falih, Z. N. (2020). The Effect of Firm Size, Profitability, and Liquidity on The Firm Value Moderated by Carbon Emission Disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2). <https://doi.org/10.18196/jai.2102147>
- [35] Yadav, I.S., Pahi, D., & Gangakhedkar, R. (2021). The nexus between firm size, growth and profitability: new panel data evidence from Asia–Pacific markets. *European Journal of Management and Business Economics*. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-03-2021-0077>
- [36] Babalola, Y.A. (2013). The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria. *Journal of economics and sustainable development*, 4, 90-94.
- [37] Dogan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*. 4(4).
- [38] Akinlo, O., & Asaolu, T. (2012). Profitability and Leverage: Evidence from Nigerian Firms. *Global Journal of Business Research*, 6(1), 17-25.
- [39] Akben-Selcuk, E. (2016). Does Firm Age Affect Profitability? Evidence from Turkey. *International Journal of Economic Sciences*, 5(3), 1-9. <https://doi.org/10.20472/es.2016.5.3.001>
- [40] Ilaboya, Ofuan. J., & Ohiokha, Izien. F. (2016). Firm Age, Size and Profitability Dynamics: A Test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses. *Business and Management Research*, 5(1). <https://doi.org/10.5430/bmr.v5n1p29>
- [41] Kothari, H., & Japee, G. (2021). Impact Of Leverage On Financial Performance Of Selected Companies In India. 24, 24-29.
- [42] Bhabra, H.S., & Huang, J. (2013). An empirical investigation of mergers and acquisitions by Chinese listed companies 1997–2007. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(3), 186–207. <http://dx.doi.org/10.1016/j.mulfin.2013.03.002>