

Upaya Aksi Merger, Akuisisi, Dan Konsolidasi Untuk Menanggulangi *Financial Distress*

Ikka Wulandari¹, Zainur Rifai², Risti Ananda Yulia³, Endang Kartini Panggiarti⁴

Fakultas Ekonomi, Universitas Tidar

E-Mail : , ikkawulan03@gmail.com¹, zainurrifai@students.untidar.ac.id²,
ristianandap@gmail.com³, , endangkartini@untidar.ac.id⁴

ABSTRACT

Mergers, acquisitions and consolidations are quite important strategies in the corporate sphere, as well as a solution to overcome bankruptcy. The objectives of mergers, acquisitions and consolidations themselves in general are to strengthen the structure, then to achieve desired growth, create synergies between entities, product diversification, increase sales, design strategies so that companies are able to compete with other companies as well as minimize failure, which then later it will maximize profits / profits that will prosper the company owner or shareholder. The terms merger, acquisition and consolidation are often used, but not infrequently they are often used interchangeably. Therefore, we will discuss more about mergers, acquisitions and consolidations that have succeeded in increasing profitability in order to overcome financial distress.

Keywords: *Merger, acquisitions, consolidations.*

ABSTRAK

Merger, akuisisi dan konsolidasi merupakan sebuah strategi yang cukup penting dalam lingkup korporasi, juga merupakan salah satu solusi guna menanggulangi kebangkrutan. Tujuan dari merger, akuisisi dan konsolidasi sendiri secara garis besar yaitu guna memperkuat struktur, kemudian guna mencapai pertumbuhan sesuai dengan yang diinginkan, menciptakan sinergi antar entitas, diversifikasi produk, meningkatkan penjualan, merancang strategi agar perusahaan mampu bersaing dengan perusahaan lain juga meminimalisir kegagalan, yang kemudian nantinya akan memaksimalkan laba/profit yang akan memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Istilah merger, akuisisi dan konsolidasi memang sering digunakan tetapi tidak jarang pula dalam penggunaannya sering tertukar. Maka dari itu kita akan membahas lebih lanjut mengenai merger, akuisisi dan konsolidasi yang berhasil meningkatkan profitabilitas guna menanggulangi financial distress.

Kata Kunci: *Merger, akuisisi, konsolidasi.*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan berdiri atas tujuan untuk memaksimalkan laba/profit untuk kemakmuran sang pemilik perusahaan atau pemegang saham. Namun dalam realitanya, perusahaan tidak selamanya akan selalu berkembang dengan baik, ada kalanya perusahaan mengalami surut atau kegagalan. Kegagalan perusahaan ini biasanya diawali dengan kesulitan keuangan atau dapat juga disebut dengan *financial distress*. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami *financial distress* apabila menunjukkan laba operasinya negatif, laba bersih bernilai negatif, nilai buku ekuitas bernilai negatif, dan perusahaan melakukan merger dengan perusahaan lain (Hadjaat, Yudaruddin and Riadi, 2021). *Financial distress* terjadi apabila serangkaian kesalahan pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen, serta tidak adanya atau kurangnya upaya pengawasan kondisi keuangan sehingga pemakaian uang tidak sesuai dengan kebutuhan (Sriyani *et al.*, 2022) dalam (Harymawan *et al.*, 2021).

Financial distress ini bisa ditemukan dari analisis laporan keuangan suatu perusahaan, dari laporan keuangan tersebut kita dapat melihat bagaimana kinerja operasional dan kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan. Dengan laporan keuangan tersebut akan kelihatan potensi dari sebuah perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba/profit apakah sudah maksimal atau belum, serta sangat berguna untuk pengambilan keputusan bagi investor. Terdapat macam-macam penyebab terjadinya *financial distress*, yaitu bermula dari pengelolaan modal atau keuangan perusahaan yang kurang maksimal, kemudian juga dapat terjadi karena kredit macet yang dilakukan oleh customer, lalu juga karena kinerja perusahaan yang kurang optimal.

Terdapat beberapa macam analisis yang digunakan para peneliti dalam mengukur tingkat *financial distress*, yaitu Model Althman Z Score, kemudian Model Springate, lalu Model Zmijewski, dan Model Ohlson. Empat model yang digunakan untuk mengukur tingkat *financial distress* yang dirasa peneliti hasil yang diperoleh paling akurat dibandingkan dengan model lainnya adalah Model Zmijewski. Model ini adalah model analisis rasio yang digunakan mengukur kinerja, leverage, likuiditas perusahaan (Umar Mai, Ali Nurudin and Akuntansi Politeknik Negeri Bandung, 2020)

Dalam menyikapi perusahaan yang tidak selamanya berkembang dengan baik serta terdapat masa surut atau kegagalan yang dialami, maka perlu adanya penelitian mengenai kegagalan yang besarnya ditandai dengan fenomena finansial distress. Sehingga penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah upaya merger, konsolidasi dan akuisisi ini dapat menanggulangi *financial distress* yang terjadi dalam perusahaan. Maka penulis melakukan penelitian dengan judul “Upaya Aksi Merger, Akuisisi dan Konsolidasi Untuk Menanggulangi Financial Distress”.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Stakeholder Theory

Menurut (Freeman, 2015) stakeholder merujuk pada sekumpulan pihak atau orang yang memiliki kepentingan atau dapat terpengaruh oleh keberhasilan atau hasil organisasi. Untuk memastikan kelangsungan hidup perusahaan, sangat penting bagi organisasi untuk memperhatikan lingkungan di mana perusahaan beroperasi serta memperhatikan kepentingan para stakeholder yang terlibat. *Stakeholder theory* memaparkan bahwa suatu organisasi tidak hanya beroperasi untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, tetapi juga harus mempertimbangkan laba yang dapat diberikan untuk stakeholder yang meliputi kreditor, pemegang saham, supplier, konsumen, pemerintah, dan masyarakat (Friedman and Miles, 2002). Inti utama dari teori ini yaitu mendukung manajemen memahami kedudukan dan area stakeholder sehingga organisasi dapat berjalan dengan adaptif dan efektif. Untuk mencapai tujuan ini, manajemen harus memperhatikan keperluan, kepentingan, dan pengaruh yang bersumber dari seluruh pihak terkait dalam pengambilan keputusan dan kebijakan perusahaan. Sebagai dasar dari teori stakeholder, (Jones and Wicks, 2018) menjelaskan bahwa pengambilan keputusan organisasi harus mempertimbangkan kepentingan semua stakeholder.

Bagi sebuah perusahaan, investor adalah stakeholder eksternal yang mempengaruhi dan terpengaruh oleh proses perancangan tujuan perusahaan. Investor memiliki pengaruh pada perusahaan karena mereka menginginkan hasil investasi yang memuaskan dari apa yang mereka investasikan ke dalam perusahaan. Keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya dapat memberikan kepuasan bagi para stakeholder, yang sering dilihat dengan nilai ekstra ekonomi (*extra economic value*) yang diperoleh para stakeholder dari perusahaan. Selain itu, keputusan investasi dan aksi korporasi yang tepat juga dapat menghasilkan nilai tambah pasar (*market value added*) untuk perusahaan oleh investor.

2.2 Signaling Theory

Seluruh informasi yang terkait dengan area perusahaan yang disampaikan melewati laporan yang dipublikasikan oleh perusahaan, sangat berarti untuk semua stakeholder termasuk investor, agar mereka dapat memahami keadaan yang timbul di masa lampau, saat ini, dan yang akan terjadi di masa yang akan datang. Teori signaling tampak ketika ada perbedaan informasi antara perusahaan dan stakeholder (Connelly *et al.*, 2011). Teori ini berguna untuk menjelaskan bagaimana perusahaan merencanakan untuk mengisi kesenjangan informasi yang ada antara stakeholder dan manajemen. Bagi perusahaan, tindakan tersebut sangat menguntungkan karena dapat menghasilkan laba kompetitif dengan memberikan informasi yang baik kepada stakeholder, sekaligus menangani kekeliruan interpretasi informasi.

Dalam konteks aksi korporasi seperti merger dan akuisisi, keputusan perusahaan untuk melakukan tindakan tersebut dapat dianggap sebagai sinyal yang diberikan kepada stakeholder tentang rencana dan arah masa depan perusahaan (Aalbers, McCarthy and Heimeriks, 2021). Karena aksesibilitas informasi bisnis tidak selalu sama untuk semua pihak, kemungkinan adanya informasi asimetris yang dapat mengancam kepentingan beberapa pihak terkait. Sebagai pemilik informasi bisnis, manajemen memiliki kekuasaan untuk memilih informasi apa yang akan dibagikan kepada pihak eksternal demi terjaganya keuntungan perusahaan dari pengungkapan informasi yang tidak diinginkan. Dari perspektif eksternal, para stakeholder mungkin tidak mengetahui adanya informasi lain yang tidak terdapat dalam laporan keuangan atau laporan non-keuangan perusahaan, yang mungkin bisa menolong mereka mencetuskan keputusan yang lebih baik jika informasi tersebut tersedia.

2.3 Merger and Acquisition

Merger dan akuisisi adalah bentuk strategi ekspansi perusahaan secara eksternal dengan menggabungkan satu perusahaan dengan perusahaan lain. Menurut (Sriyani *et al.*, 2022), merger adalah gabungan perusahaan yang ukurannya berbeda dimana perusahaan yang lebih besar tetap ada dan perusahaan yang lebih kecil dilebur ke dalam perusahaan yang lebih besar. Sementara itu, akuisisi merupakan penggabungan usaha dimana akuisitor membeli sebagian saham perusahaan yang diakuisisi sehingga perusahaan akuisitor memperoleh kuasa atas manajemen perusahaan yang diakuisisi. Ketika dua atau lebih perusahaan bergabung untuk membentuk sebuah perusahaan baru, maka itu disebut sebagai konsolidasi yang merupakan salah satu bentuk dari ekspansi eksternal. Di Indonesia, terdapat beberapa istilah yang dipakai untuk menggambarkan tindakan tersebut, seperti merger, akuisisi, penggabungan, peleburan, dan konsolidasi, yang sudah diatur oleh undang-undang dan peraturan pemerintah.

Merger dan akuisisi adalah keputusan strategis yang diambil perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh laba yang lebih besar di masa yang akan datang. Menurut (Ross, 2019), praktik ini dilakukan dengan pertimbangan yang matang dan diharapkan memberikan dampak positif bagi perusahaan akuisitor, seperti terciptanya sinergi. Keputusan ini hanya dapat diambil jika nilai yang diperoleh lebih besar dari penjumlahan nilai dua perusahaan yang digabungkan. Menurut (Damodaran, 2011), sinergi merujuk pada nilai tambah yang dihasilkan dari penggabungan dua atau lebih perusahaan yang menghasilkan peluang yang tidak akan terwujud jika perusahaan tersebut berdiri sendiri. Terdapat dua jenis sinergi menurut Damodaran, yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi operasional dapat diperoleh melalui peningkatan skala ekonomi, kemampuan penetapan harga yang lebih kuat, serta potensi pertumbuhan yang lebih besar. Sementara itu, sinergi keuangan dapat diperoleh melalui manfaat pajak, diversifikasi, dan peningkatan batas maksimum utang perusahaan.

2.4 Financial Distress

Dalam dunia bisnis, *financial distress* merupakan tahap menurunnya kondisi keuangan perusahaan yang terbentuk sebelum terjadi kebangkrutan atau likuidasi. Menurut (Platt and Platt, 2008), *financial distress* dapat dimulai ketika perusahaan menghadapi kerumitan arus kas yang berdampak pada tidak sanggup memenuhi tanggung jawab hutangnya. (Mas'ud and Srengga, 2015) mengelompokkan perusahaan yang menghadapi *financial distress* ketika salah satu syarat terpenuhi, seperti menghadapi kerugian selama dua tahun atau lebih atau tidak membayar dividen selama satu tahun. Untuk mengatasi dampak *financial distress* yang dapat mempengaruhi arus kas perusahaan, manajemen perusahaan harus melaksanakan tindakan strategis sebagaimana share swap, penggantian dividen kas dengan pembelian kembali saham, menahan kas, dan juga menerbitkan laporan *sustainability*, seperti yang dijelaskan oleh (Harymawan *et al.*, 2021).

Salah satu model yang menjelaskan pemicu terjadinya *financial distress* adalah *Trinity of Causes of Financial Distress* (Lizal, 2005), yang membagi pemicu kehancuran perusahaan ke dalam tiga model, yaitu *neoclassical model*, *financial model*, dan *corporate governance model*. Menurut *neoclassical model*, kebangkrutan terjadi karena pengalokasian sumber daya yang tidak benar.

Sementara itu, *financial model* menekankan pada struktur keuangan yang tidak tepat, meskipun diversifikasi aset mungkin telah dilakukan dengan benar. Terakhir, *corporate governance* model menyoroti pentingnya manajemen perusahaan yang bijaksana dan tepat dalam mengelola risiko kebangkrutan.

3. METODOLOGI

Penelitian ini memakai metode tinjauan pustaka atau *literature review* berdasarkan dengan masalah tema penelitian tersebut. *Literature review* ini berdasarkan *literature* yang tersedia terutama artikel yang dipublish oleh jurnal ilmiah dengan tujuan untuk mengembangkan teori atau gambaran yang mendasari acuan studi penelitian ini. Dalam segi teoritis maupun praktis, metode *literature review* dapat dipakai untuk menyelesaikan masalah penelitian yang dihadapi oleh peneliti.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Covid-19 sebagai Akselerator Krisis

Pada tahun 1998 dan 2008 terjadi krisis dimasalalu yang dimana terjadi akibat adanya kerentanan keuangan dipasar global. Karakteristik yang terjadi pada krisis tersebut ditandai dengan pengambilan resiko oleh perbankan (industry keuangan) dimana berperan sebagai perantara keuangan, memulai kerugian, dan kehilangan akses pendanaan serta kehabisan simpanan. Pada akhirnya terjadi resesi yang di sebabkan hutang yang semakin bertambah dan tidak mampu dibayarkan oleh peminjam yang membuat pasar hutang membeku sehingga terjadinya krisis, dan menjalar ke seluruh sector perekonomian.

Saat 2019 akhir pada masa Covid-19 merupakan bencana yang dikatakan diluar kendali, dimana banyak perusahaan yang mengalami masalah likuiditas serta solvabilitas (Sayadi, 2019) banyak factor yang bisa menyebabkan *financial distress*, seperti banyaknya jumlah hutang, sulitnya kas, dan operasional yang mengalami kerugian selama bertahun-tahun. Pada saat pandemic Covid-19 krisis karena kesulitan kas rentan terjadi, banyak perusahaan yang membuat manajemen strateginya untuk tetap bisa beroperasi karena mendapatkan bonus yang merupakan hasil dari tetap bisa mendapat keuntungan pada masa krisis.

Ekonomi diseluruh dunia secara serius terancam dengan adanya Covid-19 yang terjadi. Langkah-langkah serius diterapkan oleh seluruh Pemerintah di dunia untuk dapat mengendalikan penyebaran pandemic guna menyelamatkan nyawa manusia (Zhang, Hu and Ji, 2020) bersumber dari Covid-19 kebijakan ekonomi, fiskal, dan moneter mulai diterapkan oleh seluruh Pemerintah dunia untuk memitigasi dampak buruk dari krisis ekonomi.

Risiko *going concern* bertambah tinggi karena Covid-19 dimana banyak negara mulai melonggarkan beberapa kebijakan pajak dan terlebih dibantu oleh bank sentral yang dikenal dengan *quantitative easing*. Adanya rasionalitas manajemen yang mempertimbangkan dan memilih strategi karena covid-19 menyebabkan disrupsi semakin cepat terjadi. Perlu adanya restrukturasi larena hutang tidak bisa dengan mudah dihilangkan, dengan restrukturasi perusahaan akan mengatur ulang Kembali *cost of capital* nya. Pada saat ini banyak perusahaan mulai memperbaiki finansial nya dan menahan kredit guna mencegah pandemic yang mungkin terjadi pada masa mendatang.

4.2 Merger dan Akuisisi dengan Risiko Financial Distress

Ketidak pastian merupakan hal yang mutlak, perusahaan harus melaksanakan kolaborasi dimasa Covid-19 yang terjadi secara mendadak. Kolaborasi bisa dilakukan dengan atau tanpa aksi seperti merger dan akuisisi. Keputusan tidak mudah saat keputusan merger dan akuisisi, dimana perusahaan bisa lebih strategis guna keberlangsungan usahanya. Penciptaan dan penambahan memberikan kesan bahwa perusahaan melakukan keputusan merger dan akuisisi .untuk memiliki diversifikasi bisnis yang baik dan sinergi ini sangat diharapkan untuk dapat mengurangi risiko kebangkrutan.

Perusahaan yang mengalami financial distress dengan tanpa memiliki merger serta akuisisi akan mengalami kinerja cenderung kurang, sedangkan perusahaan yang mengalami financial distress jika dapat berinvestasi lebih, dan tingginya leverage serta peningkatan profitabilitas akan menjadi lebih baik apabila sudah memiliki merger dan akuisisi yang baik. Dapat diprediksi bahwa merger dan akuisisi memberikan dampak yang signifikan dan positif terhadap risiko pengurangan financial distress. Mengemukakan bahwa diversifikasi (Wenzel, M., Stanske, S., & Lieberman, 2021) yang diperoleh dari proses merger dan akuisisi dapat semaksimal mungkin mengurangi risiko sistematis

akibat financial distress dan disaat waktu yang sama dapat meningkatkan inefisiensi subsidi silang yang bisa meningkatkan risiko sistematis.

Beberapa studi di Indonesia juga meneliti mengenai efek dari merger dan akuisisi terhadap profitabilitas perusahaan . (Abidin and Saidi, 2002) melakukan studi kasus pada PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) yang menyatakan bahwa merger dan akuisisi dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, dengan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test terhadap 25 perusahaan dengan melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2012-2013 mendapatkan bahwa keputusan merger dan akuisisi sangat berpengaruh terhadap signifikan profitabilitas perusahaan yang biasa diukur dengan *net profit margin*, *return on asset* dan *return on equity*. Akhir dari tujuan yang ingin didapatkan setelah melakukan merger dan akuisisi adalah profitabilitas. Merger dan akuisisi meningkatkan *economic value added* ditambah dengan sinergi yang dimiliki, sehingga memiliki *economic moat* dengan tingkat *sustainability* yang tinggi.

Strategi restrukturasi perusahaan bisa dengan merger dan akuisisi yang dimana perusahaan mengalami financial distress. Merger dan akuisisi dapat menjadi strategi perusahaan yang mengalami financial distress selain alternatif lain seperti *debt-to-equity conversion* dan pendanaan baru dengan *right issue* dan lainnya. akibat dari financial distress atau krisis yang bisa terjadi karena Covid-19 dapat menyebabkan seluruh industry mengalami kontraksi. Krisis juga merupakan peluang bagi perusahaan yang secara simultan mencari alternatif restrukturasi hutang dan merger akuisisi saat mengakami financial distress.

5. SIMPULAN

Kehadiran Covid-19 telah menciptakan financial distress bagi perusahaan dengan tata kelola dan struktur keuangan yang buruk. Namun, bagi perusahaan lain yang melakukan merger dan akuisisi, hal ini dapat menjadi peluang untuk memanfaatkan diversifikasi risiko di masa mendatang. Merger dan akuisisi, bila diimbangi dengan ekosistem bisnis yang tepat serta merger dan akuisisi, peningkatan ke arah profitabilitas merupakan hasil sinergi dalam ekosistem tersebut.

6. SARAN

Berdasarkan pembahasan mengenai merger dan akuisisi maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Bagi perusahaan yang belum memiliki pengalaman dalam merger dan akuisisi sebaiknya memperimbangan dalam mengambil keputusan hingga dapat memiliki keputusan yang matang.
2. Apabila perusahaan sudah melakukan merger dan akuisisi dengan baik maka manajemen perusahaan harus lebih fokus pada proses perencanaan, dimana biasanya terjadi sudut pandang yang memiliki perbedaan dari fungsi organisasi dalam menanggapi pengambilan keputusan merger dan akuisisi.
3. Dalam menjalankan merger dan akuisisi seharusnya manajemen harus lebih strategik.
4. Investor harus meyakini merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan dengan lebih hati hati dan teliti.

DAFTAR PUSTAKA

Aalbers, R. (H L.), McCarthy, K.J. and Heimeriks, K.H. (2021) 'Market reactions to acquisition announcements: The importance of signaling "why" and "where"', *Long Range Planning*, 54(6). Available at: <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2021.102105>.

Abidin, H. and Saidi, Z. (2002) 'Membangun Kemandirian Berkarya: Potensi dan Pola Derma, Serta Pengalagannya di Indonesia'.

Connelly, B.L. *et al.* (2011) 'Signaling theory: A review and assessment', *Journal of Management*, 37(1), pp. 39–67. Available at: <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.

Damodaran, A. (2011) 'The Cost of Distress: Survival, Truncation Risk and Valuation', *SSRN Electronic Journal* [Preprint]. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.887129>.

Freeman, R.E. (2015) 'Strategic management: A stakeholder approach', *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, pp. 1–276. Available at: <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>.

- Friedman, A.L. and Miles, S. (2002) 'Developing stakeholder theory', *Journal of Management Studies*, 39(1), pp. 1–21. Available at: <https://doi.org/10.1111/1467-6486.00280>.
- Hadjaat, M., Yudaruddin, R. and Riadi, S.S. (2021) 'The Impact of Financial Distress on Cash Holdings in Indonesia: Does Business Group Affiliation Matter?', *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3). Available at: <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0373>.
- Harymawan, I. *et al.* (2021) 'Financially distressed firms: Environmental, social, and governance reporting in indonesia', *Sustainability (Switzerland)*, 13(18). Available at: <https://doi.org/10.3390/su131810156>.
- Jones, T.M. and Wicks, A.C. (2018) 'Convergent stakeholder theory', *Business Ethics and Strategy, Volumes I and II*, pp. 361–376. Available at: <https://doi.org/10.4324/9781315261102-22>.
- Lizal, L. (2005) 'Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case', *SSRN Electronic Journal* [Preprint]. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.307224>.
- Mas'ud, I. and Srengga, R.M. (2015) 'Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 10(2), p. 139. Available at: <https://doi.org/10.19184/jauj.v10i2.1255>.
- Platt, H. and Platt, M. (2008) 'Financial Distress Comparison Across Three Global Regions', *Journal of Risk and Financial Management*, 1(1), pp. 129–162. Available at: <https://doi.org/10.3390/jrfm1010129>.
- Ross (2019) 'Corporate Finance (Twelfth Edition)'.
Sayadi, M.H. (2019) 'Evaluasi Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Menggunakan Profitabilitas', *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 10(1). Available at: <https://doi.org/10.36982/jiegmk.v10i1.717>.
- Sriyani *et al.* (2022) 'MANAJEMEN KEUANGAN PERUSAHAAN Teori dan Praktis', p. 49.
- Umar Mai, M., Ali Nurdin, A. and Akuntansi Politeknik Negeri Bandung, J. (2020) 'Pola Kinerja Perusahaan Sesudah Merger dan Akuisisi serta Analisis Terhadap Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya', *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(2).
- Wenzel, M., Stanske, S., & Lieberman, M.B. (2021) 'Strategic responses to crisis', *Strategic Management Journal*, 42(2), pp. O16–O27. Available at: <https://doi.org/10.1002/smj.3161>.
- Zhang, D., Hu, M. and Ji, Q. (2020) 'Financial markets under the global pandemic of COVID-19', *Finance Research Letters*, 36. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>.