

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI SEKTOR PERTAMBANGAN DI BEI PERIODE 2016- 2020

COMPARISONAL ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE OF COMPANIES BEFORE AND AFTER MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE MINING SECTOR ACQUISITORS ON IDX FOR THE 2016-2020 PERIOD

Oleh:

Verensia G Tamahiwu¹
Maryam Mangantar²
Jane Poluan³

¹²³Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Jurusan Manajemen
Universitas Sam Ratulangi

E-mail:

17061102414@student.unsrat.ac.id

mmangantar@unsrat.ac.id

janepoluan@unsrat.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio keuangan: Laba Bersih Margin (NPM), Return On investasi (ROI), Return On Equity (ROE), Debt Rasio, Perputaran Total Aktiva (TATO), Rasio Lancar (CR) dan Produktif per Saham (EPS). Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini mengambil data dari perusahaan publik yang telah melakukan merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengumumkan kegiatannya pada periode 2016-2020, dan dianalisis dengan menggunakan statistik non parametrik digunakan untuk menganalisis data. Wilcoxon signed tes pangkat dan Manova digunakan untuk menjawab hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa studi dalam 7 rasio keuangan, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER. Pada pengakuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi. Tapi perusahaan yang telah bergabung rasio ROI, EPS dan Debt Rasio terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger.

Kata kunci: Merger dan Akuisisi, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER

Abstract: This study aims to analyze differences in company performance before and after mergers and acquisitions in companies that carry out merger and acquisition activities. Company performance is measured using financial ratios: Net Profit Margin (NPM), Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Debt Ratio, Total Assets Turnover (TATO), Current Ratio (CR) and Earnings per Share (EPS). The quantitative method used in this study takes data from public companies that have conducted mergers and acquisitions on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and announced their activities in the 2016-2020 period, and analyzed using non-parametric statistics used to analyze the data. Wilcoxon signed rank test and Manova was used to answer the hypothesis. The results of this study indicate that the study in 7 financial ratios, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR and Debt. The acquirer did not show a significant difference compared to before and after the acquisition. But the companies that have merged the ratio of ROI, EPS and Debt Ratio there are significant differences before and after the merger.

Keywords: Mergers and Acquisitions, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR and DER.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perkembangan perekonomian yang terjadi saat ini akan mendorong banyaknya pertumbuhan usaha dan memperketat persaingan dalam dunia usaha, khususnya dalam era globalisasi saat ini. Globalisasi menuntut

perusahaan dapat terus bersaing dan mencapai tujuan perusahaan. Eda and Murat (2014) menyatakan bahwa tujuan utama dari manajer perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan profitabilitas dengan meningkatkan kekuatan pasar dan penurunan biaya.

Adanya globalisasi dan persaingan bebas menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing. Strategi bersaing merupakan usaha untuk mengembangkan (membesarkan) perusahaan sesuai dengan ukuran besaran yang disepakati untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan atau disebut juga strategi pertumbuhan. Strategi ini dapat dilaksanakan melalui memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambahkan kapasitas produk, membangun perusahaan baru ataupun dengan cara membeli perusahaan lain.

Daftar Harga Saham Perbankan di LQ45

Tabel 1. Daftar Harga Saham Perbankan di LQ45

No	KODE	2016	2017	2018	2019	2020
1	BBCA	15500	21900	26000	33425	33850
2	BBNI	5525	9900	8800	7850	6175
3	BBRI	2335	3640	3660	4400	4170
4	BBTN	1740	3570	2540	2120	1725
5	BJBR	3390	2400	2050	1185	6325
6	BMRI	5788	8000	7375	7675	6325

Sumber: Data Olahan 2021

Merger dan akuisisi adalah strategi pertumbuhan yang cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal. Sebuah perusahaan melakukan berbagai praktek atau pengembangan strategi untuk mencapai tujuan ini salah satunya adalah dengan melakukan ekspansi dengan strategi akuisisi. Pada dasarnya akuisisi merupakan suatu pengambilalihan aset sebuah perusahaan oleh perusahaan lain dimana perusahaan yang diakuisisi pengendaliannya beralih kepada perusahaan yang mengakuisisi.

Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia telah berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak. Perkembangan merger dan akuisisi tersebut terus berlangsung sampai sekarang. Apabila pada saat kondisi krisis, dimana banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam pendanaan modalnya. Kecenderungan yang terjadi di Indonesia, pola akuisisi lebih banyak dilaksanakan. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan lebih merasa nyaman dengan kepemilikan saham secara pribadi dalam jumlah besar.

Alasan perusahaan memilih merger dan akuisisi sebagai strateginya adalah karena merger dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu keuntungan lebih banyak diberikan melalui merger dan akuisisi kepada perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

yang aktif diperdagangkan dan menunjukkan pergerakan harga saham yang konsisten, sehingga saham yang dijadikan sampel pada penelitian ini dapat mewakili saham-saham yang tercatat di BEI.

Sementara itu penggabungan dengan cara lain adalah dengan cara akuisisi. Akuisisi merupakan pengambil-alihan (take over) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambil-alih mempunyai hak kontrol atas perusahaan target. Akuisisi ini dapat dilakukan terhadap anak perusahaan yang semula sudah go publik dan disebut dengan akuisisi internal, atau akuisisi terhadap perusahaan lain dan disebut dengan akuisisi eksternal.

Tujuan menggabungkan usaha melalui merger dan akuisisi diharapkan dapat memperoleh sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu merger dan akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002).

Perusahaan-perusahaan besar di Indonesia telah banyak melakukan Merger dan Akuisisi, terlebih pada masa-masa krisis ekonomi yang mengakibatkan banyaknya perusahaan-perusahaan yang bangkrut. Bahkan saat ini pasar berkembang dimana yang kegiatannya bukan berupa jual beli barang, tetapi jual beli perusahaan (kepemilikan) dalam perusahaan. Pasar ini biasa disebut dengan Market for Corporate Control (Nurhayati, 2009).

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengukur dan menganalisis apakah Net Profit Margin (NPM) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
2. Untuk mengukur dan menganalisis apakah Return on investment (ROI) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
3. Untuk mengukur dan menganalisis apakah Return on Equity (ROE) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
4. Untuk mengukur dan menganalisis apakah Earning Per Share (EPS) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
5. Untuk mengukur dan menganalisis apakah Total Assets Turn Over(TATO) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
6. Untuk mengukur dan apakah Current Ratio (CR) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
7. Untuk mengukur dan apakah Debt Ratio (DER) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
8. Untuk mengukur dan apakah Tingkat kinerja perusahaan berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

TI NJAUAN PUSTAKA

Merger dan Akuisisi

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Ikatan akuntan Indonesia dalam pernyataan standar akuntansi keuangan Indonesia Nomor 12 (PSAK No.22) mendefinisikan penggabungan badan usaha sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (IAI, 2004). Jenis penggabungan usaha dapat dibedakan menjadi dua yaitu akuisisi dan penyatuan pemilikan (Merger).

Pengertian penggabungan usaha (business combination) secara umum adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Penggabungan usaha dapat berupa pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain, atau pembelian aktiva neto suatu perusahaan. Secara teori penggabungan usaha dapat berupa merger, akuisisi, dan konsolidasi. Merger adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lainnya dihilangkan. Sementara itu, akuisisi didefinisikan sebagai pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan, yang dapat dilakukan melalui merger atau tender offer (Foster, 1986).

Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger adalah salah satu strategi perusahaan dalam mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Merger berasal dari kata merger (latin) yang berarti bergabung, bersama, berkombinasi yang menyebabkan hilangnya identitas akibat penggabungan ini. Merger didefinisikan penggabungan usaha dari dua atau lebih perusahaan yang pada akhirnya bergabung kedalam salah satu perusahaan yang telah ada sebelumnya, sehingga menghilangkan salah satu nama perusahaan yang melakukan merger. Dengan kata lain bahwa merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar (Moin, 2003).

Dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1988 mendefinisikan merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Ikatan Akuntan Indonesia memberikan definisi berdasarkan perspektif akuntansi bahwa merger adalah salah satu metode penyatuan usaha (business combination). Penyatuan usaha itu sendiri didefinisikan sebagai penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Penelitian Terdahulu

Pada penelitian Sugeng & Sari (2005) menunjukkan tidak terdapat perbedaan tingkat rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, dan tidak terdapat perbedaan pada tingkat abnormal return sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Hnedro Widjanarko (2006) meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan leverage. Penelitian ini menyimpulkan penyebab kemungkinan tidak signifikan karena cara merger dan akuisisi dan pemilihan perusahaan target yang salah.

Dyaksa (2006) yang menunjukan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi.

Pada penelitian Prasetio (2007) menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja perusahaan yang diukur dari Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas untuk 3 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Hipotesis Penelitian

H1 : Net Profit Margin berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H2 : Return on investment berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H3 : Return on Equity berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H4 : Earning Per Share berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H5 : Total Assets Turn Over berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H6 : Current Ratio berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H7 : Debt Ratio berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H8 : Tingkat kinerja perusahaan berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

Populasi, Sampel dan Teknik Sampling

Sampel penelitian diambil setelah memenuhi beberapa kriteria yang berlaku bagi penerapan definisi operasional variabel. Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik purposive sampling yaitu pemilihan pengambilan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

1. Perusahaan publik terdaftar di BEI.
2. Perusahaan tidak termasuk jenis lembaga keuangan.
3. Tersedia laporan keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah aktivitas Merger dan akuisisi.
4. Tanggal dilakukan Merger dan akuisisi diketahui dengan jelas.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dapat diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan. Diantaranya 10 perusahaan melakukan aktivitas merger dan 9 perusahaan melakukan aktivitas akuisisi. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 2. Perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi tahun 2017-2020

Tanggal Aktivitas			Aktivitas	Akuisitor
D	M	Y		
5	1	2017	Akuisisi	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk
23	8	2017	Merger	PT. Sarasa Nugraha Tbk
12	1	2017	Merger	PT. Kalbe Farma Tbk
3	6	2018	Akuisisi	PT. AKR Corporindo Tbk
11	6	2018	Akuisisi	PT. Tempo Scan Pasific Tbk
14	6	2018	Merger	PT. Bumi Resources Tbk
16	6	2018	Merger	PT. Energi Mega Persada Tbk
28	6	2018	Merger	PT. Ades Waters Indonesia Tbk
19	7	2018	Merger	PT. Nusantara Infrastructure Tbk
26	7	2018	Akuisisi	PT. Astra International Tbk

Tanggal Aktivitas			Aktivitas	Akuisitor
D	M	Y		
25	9	2018	Akuisisi	PT. Astro Agro Lestari Tbk
21	12	2018	Merger	PT. Surya Toto Indonesia Tbk
5	1	2019	Merger	PT. Selamat Sempurna Tbk
16	1	2019	Akuisisi	PT. Central Proteina Prima Tbk
23	1	2019	Akuisisi	PT. Medco Energi International Tbk
30	1	2019	Merger	PT. United Tractors Tbk
1	7	2019	Merger	PT. Trias Sentosa Tbk
18	12	2019	Akuisisi	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk
19	12	2019	Akuisisi	PT. Berlian Laju Tanker Tbk

Sumber: Data olahan, 2023

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2016 -2020.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD) untuk tahun 2014 – 2020 yang dilakukan dengan mengambil data laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam ICMD tahun 2016 – 2020.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

Pada dasarnya variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Secara spesifik, kinerja keuangan disini difokuskan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi (Munawir, 2001). Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan, yaitu:

Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Rasio yang rendah bias disebabkan karena penjualan turun lebih besar dari turunnya ongkos, dan sebaliknya. Setiap perusahaan berkepentingan terhadap profit margin yang tinggi. Net Profit Margin adalah keuntungan neto/keuntungan sesudah pajak per rupiah penjualan. Net Profit Margin dihitung dengan rumus (Riyanto, 2011):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$$

Return on Investment

Return on Investment (ROI) mengukur seberapa efektif asset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan aset ini. ROI dapat ditingkatkan melalui peningkatan profit margin dan peningkatan perputaran aktiva. Adanya sinergi baik sinergi operasi maupun sinergi finansial maka adanya merger dan akuisisi akan meningkatkan ROI. Dengan kata lain Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bersih atas pemakaian seluruh aset perusahaan. Return On Investment dihitung dengan rumus (Riyanto, 2011):

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{laba Bersih}}{\text{Total assets}}$$

Return on Equity

Return on Equity (ROE) mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. dengan kata lain rasio ini mengukur berapa rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Return On Equity dihitung dengan rumus (Riyanto, 2011):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Uji Hipotesis

Uji non parametric yang digunakan adalah:

Wilcoxon Signed Ranks Test

Menurut Ghozali (2006) Uji peringkat tanda wilcoxon digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (treatment) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Uji ini menguji hipotesis H1 sampai H7, dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka jika prob < taraf signifikansi yang telah ditetapkan $\alpha=5\%$, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan masing-masing rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Dengan demikian langkah-langkah pengujiannya dilakukan sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis.
2. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha=5\%$ dan $\alpha=10\%$.
3. Menghitung dengan menggunakan software spss.
4. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (5%) dan (10%).

Manova

Menurut Ghozali (2009) manova mempunyai pengertian sebagai suatu teknik statistik yang digunakan untuk menghitung pengujian signifikansi perbedaan rata-rata secara bersamaan antara kelompok untuk dua atau lebih variabel tergantung. Teknik ini bermanfaat untuk menganalisis variabel-variabel tergantung lebih dari dua yang berskala interval atau rasio.

Untuk mengetahui signifikansi perubahan kinerja perusahaan secara simultan dari semua rasio keuangan anatar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dengan menggunakan tingkat sig $\alpha=5\%$, jika prob < taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=5\%$) maka secara simultan variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara simultan signifikan antara kinerja keuangan berdasarkan keseluruhan rasio keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

TABEL 3. Hasil Uji Wilcoxon & Manova Periode 3 Tahun Sebelum Dengan 1 Tahun Sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.706	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.810	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.548	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.012	0.05	Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.088	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.540	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	DER (x)	0.810	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.397	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Olahan Data, 2023

Pada tabel 3 hasil uji Wilcoxon menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$), terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah EPS (ditunjukkan dengan nilai prob $0,012 < 0,05$). Dengan kata lain H₄ diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio NPM, ROI, ROE, TATO, CR dan DER tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan (nilai prob yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$). Dengan kata lain H₁, H₂, H₃, H₅, H₆ dan H₇ ditolak (tidak dapat didukung) untuk periode 3 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A. Hasil uji Manova menunjukkan nilai F= 1,071 dan nilai Asym Sig.= 0,397 (lebih besar dari taraf signifikansi 0,05). Hal ini berarti bahwa H₈ ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H₀, jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 3 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah Marger dan Akuisisi.

TABEL 4. Hasil Uji Wilcoxon & Manova Periode 3 Tahun Sebelum Dengan 2 Tahun Sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.706	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.810	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.548	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.012	0.05	Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.088	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.540	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	DER (x)	0.810	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.397	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan, 2023

Pada tabel 4 hasil uji Wilcoxon menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$), terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah NPM dan EPS, ditunjukkan dengan nilai prob kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,028 < 0,05$) dan ($0,001 < 0,05$). Dengan kata lain H₁ dan H₄ diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio ROI, ROE, TATO, CR dan DER tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan (nilai probabilitas yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$). Dengan kata lain H₂, H₃, H₅, H₆ dan H₇ ditolak (tidak dapat didukung). Hasil uji Manova menunjukkan nilai F= 1,631 dan nilai Asym Sig.= 0,151 (lebih besar dari taraf signifikansi 0,05). Hal ini berarti bahwa H₈ ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H₀, jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 3 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A.

TABEL 5. Hasil Uji Wilcoxon & Manova Periode 3 Tahun Sebelum Dengan 3 Tahun Sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.014	0.05	Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.486	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.400	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.005	0.05	Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.898	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.046	0.05	Berbeda
H ₇	DER (x)	0.124	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.516	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan, 2023

Pada Tabel 5 hasil uji Wilcoxon menunjukkan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$), terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah NPM, EPS dan CR, ditunjukkan dengan nilai prob kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,014 < 0,05$); ($0,005 < 0,05$) dan ($0,046 < 0,05$). Dengan kata lain H₁, H₄ dan H₆ diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio ROI, ROE, TATO dan DER tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan (ditunjukkan dengan nilai prob yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$). Dengan kata lain H₂, H₃, H₅ dan H₇ ditolak (tidak dapat didukung). Hasil uji Manova menunjukkan nilai F= 0,898 dan nilai Asym Sig.= 0,516 (lebih besar dari $\alpha=0,05$). Hal ini berarti bahwa H₈ ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H₀, jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A.

TABEL 6. Hasil Uji Wilcoxon & Manova Periode 2 Tahun Sebelum Dengan 1 Tahun Sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.693	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.259	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.683	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.017	0.05	Berbeda

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₅	TATO (x)	0.388	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.639	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	DER (x)	0.207	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.587	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan, 2023

Pada Tabel 6 menunjukkan hasil uji Wilcoxon menunjukkan terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah EPS (ditunjukkan dengan nilai prob $0,017 < 0,05$). Dengan kata lain H₄ diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio NPM, ROI, ROE, TATO, CR dan DER tidak menunjukkan perbedaan signifikan, ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H₁, H₂, H₃, H₅, H₆ dan H₇ ditolak (tidak dapat didukung). Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F = 0,805$ dan nilai Asym Sig. = $0,587$ (lebih besar dari $\alpha = 0,05$). Hal ini berarti bahwa H₈ ditolak dan menerima H₀, jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A.

TABEL 7. Hasil Uji Wilcoxon & Manova Periode 2 Tahun Sebelum Dengan 2 Tahun Sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.115	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.118	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.471	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.009	0.05	Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.727	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.347	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	DER (x)	0.042	0.05	Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.678	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan, 2023

Pada Tabel 7 hasil uji Wilcoxon menunjukkan bahwa terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah EPS dan DER, ditunjukkan dengan nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,009 < 0,05$) dan ($0,042 < 0,05$). Dengan kata lain H₄ dan H₇ diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio ROI, ROE, TATO dan CR tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, ditunjukkan dengan nilai prob yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H₂, H₃, H₅ dan H₆ ditolak (tidak dapat didukung) pada taraf signifikansi 5% untuk periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A.

Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F = 0,692$ dan nilai Asym Sig. = $0,678$ (lebih besar dari taraf signifikansi $0,05$). Hal ini berarti bahwa H₈ ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H₀, jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A.

TABEL 8. Hasil Uji Wilcoxon & Manova Periode 2 Tahun Sebelum Dengan 3 Tahun Sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.237	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.657	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.280	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.028	0.05	Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.657	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.130	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	DER (x)	0.004	0.05	Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.598	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan, 2023

Pada Tabel 8 hasil uji Wilcoxon menunjukkan bahwa terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah EPS dan DER, ditunjukkan dengan nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,028 < 0,05$) dan ($0,004 < 0,05$). Dengan kata lain H4 dan H7 diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio ROI, ROE, TATO dan CR tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan untuk periode 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A, ditunjukkan dengan nilai prob yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H2, H3, H5 dan H6 ditolak (tidak dapat didukung) pada taraf signifikansi 5% untuk periode 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A.

Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F = 0,792$ dan nilai Asym Sig. = $0,598$ (lebih besar dari taraf signifikansi $0,05$). Hal ini berarti bahwa H8 ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H0, jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 2 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A.

TABEL 9. Hasil Uji Wilcoxon & Manova Periode 1 Tahun Sebelum Dengan 1 Tahun Sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.043	0.05	Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.068	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.178	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.368	0.05	Tidak Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.722	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.524	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	DER (x)	0.349	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.797	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan, 2023

Pada Tabel 9 hasil uji menunjukkan terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah NPM, ditunjukkan dengan nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,043 < 0,05$). Dengan kata lain H1 diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H2, H3, H4, H5, H6 dan H7 ditolak (tidak dapat didukung) pada taraf signifikansi 5% untuk periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A.

Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F = 0,543$ dan nilai Asym Sig. = $0,797$ (lebih besar dari taraf signifikansi $0,05$). Hal ini berarti bahwa H8 ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H0, jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A.

TABEL 10. Hasil Uji Wilcoxon & Manova Periode 1 Tahun Sebelum Dengan 2 Tahun Sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.914	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.737	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.280	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.011	0.05	Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.893	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.962	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	DER (x)	0.755	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.602	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan, 2023

Pada Tabel 10 hasil uji Wilcoxon menunjukkan terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan. Rasio keuangan tersebut adalah EPS, ditunjukkan dengan nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi 5% ($0,011 < 0,05$). Dengan kata lain H4 diterima (dapat didukung). Sedangkan pada rasio NPM, ROI, ROE, TATO, CR dan DER tidak menunjukkan perbedaan signifikan, ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang lebih besar

daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H1, H2, H3, H5, H6 dan H7 ditolak (tidak dapat didukung) pada taraf signifikansi 5% untuk periode 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A.

Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F = 0,787$ dan nilai Asym Sig. = $0,602$ (lebih besar dari taraf signifikansi $0,05$). Hal ini berarti bahwa H8 ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H0, jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A.

TABEL 11. Hasil Uji Wilcoxon & Manova Periode 1 Tahun Sebelum Dengan 3 Tahun Sesudah M&A

Hipotesis	Variabel	Prob	Taraf signifikansi terhadap $\alpha=0,05$	Kesimpulan
H ₁	NPM (x)	0.971	0.05	Tidak Berbeda
H ₂	ROI (%)	0.819	0.05	Tidak Berbeda
H ₃	ROE (%)	0.848	0.05	Tidak Berbeda
H ₄	EPS (Rp)	0.061	0.05	Tidak Berbeda
H ₅	TATO (x)	0.264	0.05	Tidak Berbeda
H ₆	CR (x)	0.889	0.05	Tidak Berbeda
H ₇	DER (x)	0.509	0.05	Tidak Berbeda
H ₈	NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER	0.637	0.05	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan, 2023

Pada Tabel 11 hasil uji Wilcoxon menunjukkan tidak terdapat rasio keuangan yang berbeda secara signifikan, baik pada rasio NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan DER. Kesimpulan ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas semua variabel rasio keuangan yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$. Dengan kata lain H1, H2, H3, H4, H5, H6 dan H7 ditolak (tidak dapat didukung) pada taraf signifikansi 5% untuk periode 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A.

Hasil uji Manova menunjukkan nilai $F = 0,743$ dan nilai Asym Sig. = $0,637$ (lebih besar dari taraf signifikansi $0,05$). Hal ini berarti bahwa H8 ditolak (tidak dapat didukung) dan menerima H0, jadi kinerja perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan secara simultan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk periode 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah M&A.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab terdahulu, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Pada variabel Net Profit Margin yang diuji dengan uji Wilcoxon menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk periode pengujian yang membandingkan antara 3 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah (sig $0,028 < 0,05$); 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah (sig $0,014 < 0,05$); 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah (sig $0,043 < 0,05$).
2. Pada variabel Return On Investment yang diuji dengan uji Wilcoxon menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk seluruh periode pengujian.
3. Pada variabel Return On Equity yang diuji dengan uji Wilcoxon menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk seluruh periode pengujian.
4. Pada variabel Earnings Per Share yang diuji dengan uji Wilcoxon menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk periode pengujian yang membandingkan antara 3 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah (sig $0,012 < 0,05$); 3 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah (sig $0,001 < 0,05$); 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah (sig $0,005 < 0,05$); 2 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah (sig $0,017 < 0,05$); 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah (sig $0,009 < 0,05$); 2 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah (sig $0,028 < 0,05$); 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah (sig $0,011 < 0,05$).
5. Pada variabel Total Assets Turnover yang diuji dengan uji Wilcoxon menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk seluruh periode pengujian.
6. Pada variabel Current Ratio yang diuji dengan uji Wilcoxon menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk periode pengujian yang membandingkan antara 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah (sig $0,046 < 0,05$).

7. Pada variabel Debt to Equity Ratio yang diuji dengan uji Wilcoxon menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi untuk periode pengujian yang membandingkan antara 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah (sig 0,042 < 0,05); 2 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah (sig 0,004 < 0,05).
8. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan secara simultan yang diuji dengan Manova menunjukkan untuk 3 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi (sig 0,397 > 0,05); 3 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah (sig 0,151 > 0,05); 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah (sig 0,516 > 0,05); 2 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah (sig 0,587 > 0,05); 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah (sig 0,678 > 0,05); 2 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah (sig 0,598 > 0,05); 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah (sig 0,797 > 0,05); 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah (sig 0,602 > 0,05); 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah (sig 0,637 > 0,05); yang artinya tidak berbeda secara signifikan.
9. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keinginan ekonomis yang ingin memperbaiki kinerja pasca merger dan akuisisi menjadi tidak terwujud. Hal ini kemungkinan besar disebabkan (1) alasan non ekonomi seperti menyelamatkan perusahaan lain dari ancaman kebangkrutan, (2) tindakan window dressing terhadap pelaporan keuangan bidder company (pengakuisisi) menjelang diputuskannya tindakan merger dan akuisisi, (3) selain itu mungkin karena dalam penelitian ini periode yang diamati juga masih terlalu pendek, sehingga pengaruh atas keputusan merger dan akuisisi belum terlihat sampai pada tahun ketiga.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardianto, E. (2010). *Metodologi Penelitian Untuk Public Relations Kuantitatif dan Kualitatif*. Simbiosis Rekatama Media, Bandung.
- Anoraga, P. (2006). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta
- Alwi, I.Z. (2003). *Pasar Modal: Teori dan Aplikasi, panduan praktis*. Jakarta: Nasindo
- Brigham dan Houston. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal. Acuan Teoretis Dan Praktis Investasi Di Instrument Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Darmadji, F. (2006). *Pasar Modal Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta, Salemba Empat
- Darmadji, T., & Hendy M. F. (2012). *Pasar Modal di Indonesia (Edisi 3)*. Jakarta: Salemba Empat
- Damayanti, A. & Munira, M. (2019). Determinan Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Infestasi*. Vol. 15 No. 1 Juni 2019 Hal. 32 – 45. <https://journal.trunojoyo.ac.id/infestasi/article/view/5481/3662>. Diakses tanggal 20 Juli 2021.
- Dwi P., & Rifka J. (2002). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Unit Penerbit & Percetakan AMPYKPN
- Febriyanti, A. R. (2021). Pengaruh Erning Per Share (EPS), Price Book Value (PBV), Debt To Equity Ratio (DER), Dan Return On Assets (ROA) Terhadap Harga Saham Sektor Properti Dan Real Estate Yang Listing di BEI Saat Pandemi Covid- 19. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*. Vol. 10 No. 09 Agustus 2021. <http://www.riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/viewFile/12963/10153>. Diakses tanggal 20 Juli 2021.
- Martalena., & Malinda. (2011). *Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Andi.
- Martha (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai KURS, ROA, DER Dan PBV Terhadap Harga Saham Perusahaan Retail DI BEI Tahun 2010-2017. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol 3, No 01, Maret 2019. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/article/view/404>. Diakses tanggal 20 Juli 2021.

Mubarq, A. H. (2020). Faktor Internal Dan Internal Yang mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*. Vol 9, No 01. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/7755>. Diakses tanggal 20 Juli 2021.

Simorangkir, I., & Suseno. (2004). *Sistem Kebijakan Nilai Tukar*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebansentralan Bank Indonesia.

Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi keempat*. Yogyakarta:Unit Penerbit dan Percetakan AMPYKPN.

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* .Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama.Yogyakarta: Kanisius.

