

Factors Influencing Investor's Decisions on Merger and Acquisitions in Indonesian Public Companies

Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investor Terhadap Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Terbuka yang Ada di Indonesia

Author

Qory Annisa

Kusumaningrum

Universitas Muhammadiyah Surakarta
Jl. A. Yani No.157, Pabelan, Kartasura,
Sukoharjo,
Jawa Tengah 57169

Ooryannisa1409@gmail.com

Shinta Permata Sari

Universitas Muhammadiyah Surakarta
Jl. A. Yani No.157, Pabelan, Kartasura,
Sukoharjo,
Jawa Tengah 57169

sps274@ums.ac.id

Abstract

The selection of a business strategy in a company is critical to its success. Business strategies can be implemented to make the company more competitive than other companies. Mergers and acquisitions are business strategies that companies use to survive and grow. The aim of this study is to analyze the effect of profitability, dividend policy, and debt policy on investor decisions in companies that are undergoing mergers and acquisitions. The population of this study is mergers and acquisitions companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2016 and 2020. This study's sample consisted of mergers and acquisitions companies selected through a purposive sampling methods, yielding 53 companies as the sample. The data use in this study is analyzed using multiple linear regression. According to the findings of this study, profitability and debt policy do not affect on the decisions of investors in companies that conduct mergers and acquisitions, meanwhile dividend policies affect on the decisions of investors in companies that conduct mergers and acquisitions.

Keywords

mergers and acquisitions, profitability, dividend policy, debt policy, investor decisions.

Duconomics Sci-meet

2022

VOLUME 2
JULY

Page

24-32

DOI

10.37010/duconomics.v2.5906

Corresponding Author

sps274@ums.ac.id

Abstrak

Pemilihan strategi bisnis dalam perusahaan sangat penting untuk meningkatkan bisnisnya. Strategi bisnis dapat dilakukan agar perusahaan mampu bersaing dengan perusahaan lain. Merger dan akuisisi merupakan strategi yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk bertahan dan meningkatkan bisnisnya. Tujuan dari adanya penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap keputusan investor pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2020. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan merger dan akuisisi yang ditentukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh 53 perusahaan sebagai sampel penelitian. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Adapun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan investor pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investor pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Kata kunci

merger dan akuisisi, profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investor.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti saat ini, teknologi dan ekonomi berkembang pesat setiap tahunnya. Dengan begitu, banyak perusahaan yang meningkatkan strategi bisnisnya untuk terus berkembang. Keadaan ini mengharuskan perusahaan memperbarui strateginya untuk terus bertahan dalam menghadapi persaingan dengan perusahaan lain. Salah satu strategi perusahaan untuk bertahan dan unggul dari persaingan adalah dengan melakukan ekspansi usaha (Dewi & Widjaja, 2020). Merger dan akuisisi adalah strategi yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk tetap bertahan untuk menjalankan bisnisnya. Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan syarat memiliki tujuan yang sama. Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan suatu perusahaan dengan jumlah saham lebih dari 50% oleh perusahaan lain, namun nama perusahaan yang digunakan tidak berubah hanya berubah kepemilikannya saja.

Menurut Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas definisi dari ketiga hal tersebut adalah sebagai berikut: penggabungan 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. Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar, dan yang terakhir pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Pada Oktober 2020, PT. Garudafood Putra Putri Jaya, Tbk. (GOOD) juga melakukan akuisisi terhadap PT. Mulia Boga Raya, Tbk. (KEJU). Akuisisi ini dilakukan dengan tujuan mengembangkan dan memperkuat posisi bisnis di tengah industri makanan dan minuman sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada Februari 2021, secara resmi tiga bank syariah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yaitu Bank Syariah Mandiri, BRI Syariah, dan BNI Syariah melakukan merger menjadi Bank Syariah Indonesia (BSI). Dengan dilakukannya merger diharapkan mampu meningkatkan pertumbuhan, nilai, dan profit sehingga mendorong investor untuk berinvestasi.

Alasan dilakukan merger dan akuisisi karena keduanya dianggap memiliki manfaat yang cukup besar dalam hal mendapatkan profit karena perusahaan yang sudah jelas produk dan pasarnya, dengan kata lain manfaat dari penggabungan tersebut adalah untuk meningkatkan efisiensi dan kemampuan dalam mengembangkan perusahaan agar terjadi peningkatan laba, dengan begitu ketertarikan investor-pun akan semakin tinggi. Bagi seorang investor maupun calon investor pengumuman merger dan akuisisi menjadi salah satu hal yang menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi (Saputra & Hasibuan, 2019). Perusahaan pun juga akan lebih mudah mendapatkan pembiayaan karena kreditor mudah percaya pada perusahaan yang sudah berdiri mapan dan memiliki nama. Risiko kegagalan juga lebih sedikit karena sudah memiliki konsumen. Dengan kata lain, lebih efektif dan efisien daripada mencari pelanggan baru seperti saat mendirikan perusahaan. Merger dan akuisisi bukanlah hal yang baru. Merger dan akuisisi merupakan strategi investasi yang dilakukan secara sadar untuk memperluas eksternal perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif dan sinergi untuk menarik investor.

Tujuan awal diterapkannya merger dan akuisisi adalah agar pertumbuhan perusahaan berkembang dengan pesat, dapat mengatasi persaingan, mencapai sinergi, meningkatkan kemampuan manajemen atau teknis, serta meningkatkan likuiditas pemilik untuk meningkatkan investasi. Menurut Akenga & Olang (2017), tujuan dilakukannya merger dan akuisisi adalah untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah perusahaan. Pengumuman merger dan akuisisi mengakibatkan timbulnya reaksi pasar, investor dan calon investor membutuhkan

nilai perusahaan untuk meneliti secara rinci sebelum memutuskan untuk melakukan investasi. Merger dan akuisisi tentunya juga akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi.

Menurut Mukti & Asyik (2018), dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Profitabilitas (*profitability*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Astakoni & Wardita, 2020). Menurut Pirstina & Khairunnisa (2019), apabila perusahaan lebih memilih membagikan laba dalam bentuk dividen, hal tersebut tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Suryono (2019), menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, tetapi apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan (Mardiana & Dewi, 2021). Penggunaan hutang yang berlebih akan meningkatkan risiko perusahaan dalam menghasilkan laba dan menyebabkan keraguan pemegang saham.

Pengumuman merger dan akuisisi ini tentunya akan memberi pengaruh pada kesejahteraan pemegang saham, profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang yang juga akan memengaruhi pengambilan keputusan investor. Investor membutuhkan informasi yang relevan terkait nilai perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Antoro & Hermuningsih (2018) melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjabarkan ada beberapa faktor seperti; kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas likuiditas, ukuran perusahaan sebagai penentu nilai perusahaan. Informasi yang diterima itulah yang mendorong keputusan investasi yang diambil oleh investor.

Penelitian tentang faktor yang mempengaruhi keputusan investor terhadap perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada perusahaan terbuka, karena adanya pandemi Covid-19 yang memberikan tantangan tersendiri pada perusahaan untuk mempertahankan bisnis dan pendanaannya. Contohnya seperti pada dunia *start up* yang mengalami kendala dalam hal pendanaan selama masa pandemi dikarenakan investor lebih selektif dalam hal pendanaan. Kesempatan untuk tetap bertahan dan menarik keputusan investasi merupakan pengambilan keputusan yang tidak mudah, terlebih lagi menghadapi masa pandemi.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan ini menggambarkan hubungan antara pemegang saham dan manajer. Menurut Purba, Pasaribu & Simanjutak (2021), pada perusahaan yang menejadi *principal* adalah mereka para pemilik saham dan manajemen yang menentukan arah perkembangan perusahaan diposisikan sebagai agen. Terjadinya hubungan agensi adalah karena *principal* sepakat memakai pihak lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa yang kemudian *principal* menetapkan keputusan otoritas untuk agen, dengan kata lain teori keagenan menggambarkan kontrak antara *principal* dan agen.

Merger dan Akuisisi

Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan syarat memiliki tujuan yang sama. Diharapkan perusahaan yang telah melakukan merger ke depannya mampu beroperasi lebih baik, memiliki strategi yang lebih efektif dalam mengembangkan perusahaannya (Kharisma & Triyonowati, 2021). Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan suatu perusahaan dengan jumlah saham lebih dari 50% oleh perusahaan lain, kegiatan akuisisi

<https://www.doi.org/10.37010>

hanya mengakibatkan perpindahan kendali atas perusahaan yang diambil alih dan tidak mengakibatkan perubahan nama perusahaan.

Keputusan Investor

Keputusan investor adalah keputusan yang diambil oleh pemegang saham apakah mereka akan memberikan modalnya untuk berinvestasi atau tidak. Investor yang lebih berani memiliki risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat return yang tinggi pula (Putri & Hamidi, 2019).

Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui usaha yang dijalankannya. Profitabilitas (*profitability*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Astakoni & Wardita, 2020). Semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh membuktikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, hal ini membuat investor tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil pemaparan tentang profitabilitas, hipotesis yang pertama adalah:

H₁: profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investor.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh pada akhir tahun apakah dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah pembiayaan investasi yang akan datang. Menurut Pirstina & Khairunnisa (2019), apabila perusahaan lebih memilih membagikan laba dalam bentuk dividen, hal tersebut tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak yang akan ditimbulkan adalah mengurangi kemampuan sumber dana internal, sebaliknya apabila perusahaan memilih menahan laba, maka akan menambah atau memperkuat sumber dana internal. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen akan berkaitan dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Nilai perusahaanlah yang akan mempengaruhi keputusan investor. Dari pemaparan tersebut, hipotesis kedua adalah:

H₂: kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investor.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk mendanai biaya operasinya dengan menggunakan uang pinjaman dan dikembalikan dengan bunga di masa yang akan datang. Penggunaan kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, tetapi apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan (Mardiana & Dewi, 2021). Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

H₃: kebijakan hutang berpengaruh terhadap keputusan investor.

METODE

Desain penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan pengujian hipotesis. Data yang digunakan digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan merger dan akuisisi periode 2016-2020 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan juga dari situs resmi Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) yaitu <https://kppu.go.id>.

Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria pemilihan sampel: (1) Perusahaan merger dan akuisisi baik target maupun pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 dan mempublikasikan laporan keuangan perusahaan berakhir pada 31 Desember periode 2016-2020; (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan perusahaannya dengan laba bersih; (3) Telah selesai dari penilaian Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU). Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka penelitian ini didapatkan 53 perusahaan selama periode 2016-2020.

Dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen yaitu keputusan investor dan tiga variabel dependen yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang.

1. Keputusan Investor (KI) adalah keputusan yang diambil oleh pemegang saham apakah mereka akan menanamkan modalnya kepada suatu perusahaan dengan melakukan perhitungan dan pertimbangan secara teliti terhadap pengembalian dan resiko investasi. Rasio yang digunakan untuk mengukur adalah *Price Earning Ratio* (PER). Investor akan melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari setiap dana yang diinvestasikannya untuk jangka panjang. Jika PER tinggi, maka investor akan menganggap perusahaan tersebut mampu mengalokasikan dananya dengan baik dan pada akhirnya hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Somantri & Sukardi, 2018)

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

2. Profitabilitas (PR) adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui usaha yang dijalankannya dengan aset yang dimilikinya. Laba itu lah yang diharapkan oleh para investor, semakin tinggi laba maka semakin besar pula ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE), semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas (Kasmir, 2017).

$$ROE = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}}$$

3. Kebijakan Dividen (KD) adalah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun apakah dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal pembiayaan investasi yang akan datang. Metode yang digunakan dalam pengukuran pengaruh kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio pembayaran dividen yang diukur dengan membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Para pemegang saham yang mengharapkan dividen biasanya berinvestasi untuk jangka panjang dan mempunyai keterikatan khusus dengan perusahaan tersebut (Somantri & Sukardi, 2018).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

4. Kebijakan Hutang (KH) adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk mendanai biaya operasinya dengan menggunakan uang pinjaman. Pengaruh kebijakan hutang dapat

diukur dengan metode *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan (Somantri & Sukardi, 2018).

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Persyaratan yang harus dipenuhi dalam uji asumsi klasik pada analisis regresi linear berganda untuk menguji kualitas data meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan uji CLT (*Central Limit Theorem*) yaitu jika data yang digunakan cukup besar ($n > 30$) maka dapat dikatakan normal. Data dalam penelitian ini berjumlah 45 ($45 > 30$), maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Tabel 1. Uji Asumsi Klasik

Variabel	Hasil Uji Heteroskedastisitas	Hasil Uji Multikolonieritas	
		Tolerance	VIF
Profitabilitas	0,600	0,725	1,379
Kebijakan Dividen	0,204	0,983	1,017
Kebijakan Hutang	0,130	0,720	1,389
<i>Durbin-Watson test</i>	1,750		

Sumber: Diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 1, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas karena probabilitas signifikansinya lebih dari 0,05. Hasil uji juga menyatakan tidak terjadi masalah multikolinieritas, ditunjukkan dengan nilai $tolerance > 0,1$ dan nilai $VIF < 10$. Data juga lolos dari uji autokorelasi dibuktikan dengan persamaan $dU < DW < 4 - dU$ atau $1,6662 < 1,7500 < 2,3338$.

Tabel 2. Uji Hipotesis dengan Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Signifikansi	Keterangan
Profitabilitas	-13,600	0,364	H1 ditolak
Kebijakan Dividen	5,580	0,013	H2 diterima
Kebijakan Hutang	0,983	0,233	H3 ditolak
Konstanta	14,451		
<i>Adjusted R²</i>	0,126		
Nilai F	3,107	0,037	

Sumber: Diolah (2022)

Pembahasan

Berdasarkan analisis dari hasil pengujian data pada Tabel 2 profitabilitas memiliki signifikansi 0,364 dan lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan investor, sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ukhriyawat & Malia (2018) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh. Namun, hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rajagukguk, Ariesta & Pakpahan (2019) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang akan mempengaruhi keputusan investor. Pada periode penelitian yang ada di masa pandemi ternyata menunjukkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak terlalu tinggi yang membuat investor kurang tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Terdapat kecenderungan investor masih mencoba mengikuti perkembangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi beberapa waktu setelah penggabungan atau peleburan tersebut dilakukan.

Kebijakan dividen memiliki signifikansi 0,013 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investor, sehingga hipotesis kedua dapat diterima. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ukhriyawat & Malia (2018), tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Piristina & Khairunnisa (2019). Investor ternyata lebih memilih pembagian dividen sebagai salah satu tolak ukur keputusan investasinya. Pembagian dividen lebih menunjukkan tingkat kepastian atas investasi yang dilakukan investor dan menunjukkan nilai perusahaan yang sebenarnya.

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari keputusan investor adalah 0,233 lebih besar dari 0,05. Artinya, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan investor dan hipotesis ketiga ditolak. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri, Nuraina & Styaningrum (2018). Namun, tidak sejalan dengan penelitian dari Tambunan, Sabijono & Lambey (2019) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh signifikan. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dianggap masih melakukan kebijakan hutang yang digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, sehingga terdapat kekhawatiran investor bahwa kemampuan perusahaan untuk memberikan kembalian yang sesuai dengan harapan investor menjadi tidak mudah untuk direalisasikan.

PENUTUP

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan pada perusahaan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 dapat disimpulkan bahwa: profitabilitas dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan investor pada perusahaan merger dan akuisisi, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investor pada perusahaan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian lanjutan dapat dilakukan dengan membuat perbandingan antara keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebelum, pada saat dan pasca pandemi, sehingga dapat menunjukkan gambaran yang lebih jelas tentang perkembangan perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Penelitian juga dapat dilakukan pada bursa konvensional maupun bursa syariah, sehingga mendapatkan gambaran yang lebih lengkap.

DAFTAR PUSTAKA

- Akenga, G. M. & Olang, M. A (2017). Effect of Merger and Acquisition on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 19(8): 84-90.
- Antoro, A. D. & Hermuningsih, S. (2018). Kebijakan Dividen dan BI Rate sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2017. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Manajemen Daulat Rakyat*, 2(1): 58-75.
- Astakoni, I. M. P. & Wardita, I. W. (2020). Keputusan Investasi, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi*, 19(1): 1-14.
- Dewi, L. D. & Widjaja, I. (2020). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Abnormal Return pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 5(1): 34-39.
- Dewi, D. S. & Suryono, B. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(1): 2-18.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kesepuluh. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kharisma, F. M. & Triyonowati. (2021). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(5): 1-14.
- Mardiana, S. & Dewi, I. K. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Arwana Citramulia, Tbk. Periode 2010-2019. *Jurnal Ilmiah Manajemen Sumber Daya Manusia, Keuangan dan Pemasaran*, 1(1): 117-129.
- Mukti, C. N. A. & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(5): 2-18.
- Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang *Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*.
- Pristina, F. A. & Khairunnisa. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 11(1): 123-138.
- Purba, S. T., Pasaribu, D. & Simanjutak, W. A. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 4(2): 226-240.
- Putri, E. A., Nuraina, E. & Styaningrum, F. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Unipma*, Universitas PGRI Madiun, 6(2): 1-10.
- Putri, W. W. & Hamidi, M. (2019). Pengaruh Literasi Keuangan, Efikasi Keuangan, dan Faktor Demografi Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus pada Mahasiswa Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 4(1): 398-413.
- Rajagukguk, L., Ariesta, V. & Pakpahan, Y. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inspirasi Bisnis & Manajemen*, 3(1): 77-90.

- Saputra, F. & Hasibuan, A. B. (2019). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016. *Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 3(2): 116-130.
- Somantri, I. & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan*. 1(1): 1-10.
- Tambunan E. H., Sabijono, H. & Lambey, R. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi dan kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Kontruksi di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 7(3): 4445-4454.
- Ukhriyawati, C. F. & Malia, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bening*, 5(1): 14-26.