

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini adalah kinerja jangka panjang perusahaan publik yang mengakuisisi dan terdaftar dalam KPPU pada tahun 2010 hingga 2012. Kinerja jangka panjang dalam penelitian ini terdiri dari kinerja operasi jangka panjang dan kinerja operasi 1, 2, dan 3 setelah merger dan akuisisi serta pengembalian saham jangka panjang dan pengembalian saham 1, 2, dan 3 setelah merger dan akuisisi. Kinerja operasi jangka panjang pada penelitian ini diukur dengan *return on assets* (ROA), *cash flow from operations total assets* (CFFOTA), dan *market to book ratio* (MTBR), sedangkan pengembalian saham jangka panjang diukur dengan *buy an hold abnormal return* (BHAR).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Setelah dilakukan proses sampling, diperoleh populasi perusahaan publik yang terdaftar di KPPU pada tahun 2010 – 2012 sejumlah 82 perusahaan dan sejumlah 14 perusahaan yang berhasil menjadi sampel penelitian berdasarkan kriteria proses pengambilan sampel.

**Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sampel**

No.	Kode	Tahun MA	Nama Perusahaan
1	BNLI	2010	Bank Permata Tbk.
2	ASII	2010	Astra International Tbk.
3	APLN	2011	Agung Podomoro Land Tbk.
4	KIJA	2011	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
5	MAPI	2011	Mitra Adiperkasa Tbk.
6	TBIG	2011	Tower Bersama Infrastructure Tbk.

No.	Kode	Tahun MA	Nama Perusahaan
7	ANTM	2011	Aneka Tambang Tbk.
8	SUPR	2012	Solusi Tunas Pratama Tbk.
9	MPM	2012	Mitra Pinashtika Mustika
10	MLPT	2012	Multipolar Technology Tbk.
11	UNTR	2012	United Tractors Pandu Engineering
12	PALM	2012	Provident Agro Tbk.
13	KLBF	2012	Kalbe Farma Tbk.
14	ASRI	2012	Alam Sutera Realty Tbk.

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

## 4.2. Deskripsi Variabel Penelitian

Pada penelitian ini dilakukan pengujian hubungan antara kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dan kinerja jangka panjang dalam merger dan akuisisi. Variabel independen penelitian ini adalah kemampuan manajerial. Variabel kontrol penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, *market to book ratio* (*mb*), kerugian pajak (*tax loss*), uang tunai (*cash*), saham (*stock*), pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun (*sale growth*), efek 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi (*year fixed effects*), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*). Sedangkan variabel dependen penelitian ini adalah kinerja jangka panjang yang diukur dengan kinerja operasi dan pengembalian saham jangka panjang. Penelitian ini menggunakan data dari 14 perusahaan publik yang terdaftar di KPPU serta menyediakan laporan keuangan dan laporan tahunan mulai dari periode 2010 sampai dengan 2012.

### 4.2.1. Deskripsi Variabel Independen

Kemampuan manajerial (MA) sebagai variabel independen diukur sesuai dengan cara pengukuran yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020). Berikut disajikan informasi terkait nilai kemampuan manajerial yang

dihasilkan oleh masing-masing perusahaan beserta jumlah rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimumnya.

**Tabel 4.2 Deskripsi Statistik Variabel Independen Kemampuan Manajerial**

<b>Kode</b>	<b>Tahun MA</b>	<b>MA</b>
BNLI	2010	0,9309
ASII	2010	0,9181
APLN	2011	0,6183
KIJA	2011	0,3532
MAPI	2011	0,8565
TBIG	2011	0,5703
ANTM	2011	0,8999
SUPR	2012	1,0303
MPM	2012	0,8364
MLPT	2012	0,8841
UNTR	2012	0,8703
PALM	2012	0,1753
KLBF	2012	0,9788
ASRI	2012	1,1666
<b>N</b>		<b>14</b>
<b>MEAN</b>		<b>0,7921</b>
<b>STD.DEV</b>		<b>0,2706</b>
<b>MINIMUM</b>		<b>0,1753</b>
<b>MAKSIMUM</b>		<b>1,1666</b>

Sumber: Lampiran 1 dan 2

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa kemampuan manajerial pada penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 0,7921 dengan standar deviasi sebesar 0,2706. Perusahaan dengan nilai kemampuan manajerial terkecil dimiliki oleh Provident Agro Tbk. sejumlah 0,1753 sedangkan perusahaan dengan nilai kemampuan manajerial terbesar dimiliki oleh Alam Sutera Realty Tbk. sejumlah 1,1666.

#### **4.2.2. Deskripsi Variabel Kontrol**

Ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, *market to book ratio* (*mb*), kerugian pajak (*tax loss*), uang tunai (*cash*), saham (*stock*), pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun (*sale growth*), *year fixed effects*, dan akuisisi

horizontal (*industry fixed effects*) dalam penelitian ini sebagai variabel kontrol yang diukur sesuai dengan cara pengukuran yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020). Berikut disajikan informasi terkait nilai variabel kontrol yang dihasilkan oleh masing-masing perusahaan beserta jumlah rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimumnya.

**Tabel 4.3 Deskripsi Statistik Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan, Leverage, Market to Book Ratio, Kerugian Pajak, Uang Tunai, Saham, Pertumbuhan Penjualan dan Akuisisi Horizontal**

Kode	Sebelum MA	Size X2	Lev X3	MTB X4	TL X5	Cash X6	Stock X7	SG X8	HOR X9
<b>BNLI</b>	2009	31,6566	0,9125	0,0685	0,1677	1	0	0,0059	0
<b>ASII</b>	2009	32,1190	0,4498	0,0414	0,4021	1	0	0,3538	0
<b>APLN</b>	2010	29,6792	0,4566	0,4866	0,0000	1	0	0,2083	1
<b>KIJA</b>	2010	28,8358	0,4985	0,2128	0,0177	1	0	0,1842	1
<b>MAPI</b>	2010	28,9314	0,5997	0,5650	0,0289	1	0	0,3207	1
<b>TBIG</b>	2010	29,2751	0,5521	0,1965	0,0048	1	0	0,0577	1
<b>ANTM</b>	2010	30,1340	0,2157	0,0995	0,0619	1	0	0,1311	1
<b>SUPR</b>	2011	28,6765	0,6832	0,0816	0,6145	1	0	0,0698	1
<b>MPM</b>	2011	28,5827	0,6515	0,7201	0,1252	0	1	0,8971	0
<b>MLPT</b>	2011	30,2923	0,4307	0,1149	0,0073	0	1	0,4447	1
<b>UNTR</b>	2011	31,4692	0,4078	0,0302	0,0543	1	0	0,0194	1
<b>PALM</b>	2011	28,6640	0,6146	0,0131	0,1023	1	0	0,0711	1
<b>KLBF</b>	2011	29,7442	0,2125	0,0779	0,0029	1	0	0,3293	0
<b>ASRI</b>	2011	29,4240	0,5361	0,6410	0,0000	0	1	0,1773	1
<b>MEAN</b>		<b>29,8203</b>	<b>0,5158</b>	<b>0,2392</b>	<b>0,1135</b>	<b>0,7900</b>	<b>0,2143</b>	<b>0,2336</b>	<b>0,7100</b>
<b>STD.DEV</b>		<b>1,1804</b>	<b>0,1822</b>	<b>0,2498</b>	<b>0,1800</b>	<b>0,4260</b>	<b>0,4258</b>	<b>0,2345</b>	<b>0,4690</b>
<b>MIN.</b>		<b>28,5827</b>	<b>0,2125</b>	<b>0,0131</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,0059</b>	<b>0,0000</b>
<b>MAKS.</b>		<b>32,1190</b>	<b>0,9125</b>	<b>0,7201</b>	<b>0,6145</b>	<b>1,0000</b>	<b>1,0000</b>	<b>0,8971</b>	<b>1,0000</b>

Sumber: Lampiran 1 dan 2

### 1. Ukuran Perusahaan (Size)

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 29,8203 dengan standar deviasi sebesar 1,1804. Perusahaan dengan nilai ukuran perusahaan terkecil dimiliki oleh Mitra Pinashtika Mustika sejumlah 28,5827 sedangkan

perusahaan dengan nilai ukuran perusahaan terbesar dimiliki oleh Alam Sutera Realty Tbk. sejumlah 32,1190.

## **2. Leverage**

*Leverage* sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR). Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa *leverage* pada penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 0,5158 dengan standar deviasi sebesar 0,1822. Perusahaan dengan nilai *leverage* terkecil dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk. sejumlah 0,2125 sedangkan perusahaan dengan nilai *leverage* terbesar dimiliki oleh Bank Permata Tbk. sejumlah 0,9125.

## **3. Market to Book Ratio (MTB)**

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa *market to book ratio* pada penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 0,2392 dengan standar deviasi sebesar 0,2498. Perusahaan dengan nilai *market to book ratio* terkecil dimiliki oleh Provident Agro Tbk. sejumlah 0,0131 sedangkan perusahaan dengan nilai *market to book ratio* terbesar dimiliki oleh Mitra Pinashtika Mustika sejumlah 0,7201.

## **4. Kerugian Pajak (Tax Loss)**

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa kerugian pajak pada penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 0,1135 dengan standar deviasi sebesar 0,1800. Nilai minimum kerugian pajak dimiliki oleh Agung Podomoro Land Tbk. dan Alam Sutera Realty Tbk. sebesar 0,000 sedangkan nilai maksimum kerugian pajak dimiliki oleh Solusi Tunas Pratama Tbk. sebesar 0,6145.

## **5. Uang tunai (Cash)**

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari tabel 4.3 menunjukkan bahwa terdapat 79% dari total sampel perusahaan melakukan transaksi merger dan akuisisi dengan pembayaran tunai sedangkan 21% dari total sampel perusahaan melakukan transaksi merger dan akuisisi dengan pembayaran non tunai yang dapat berupa saham atau sertifikat lainnya

#### **6. Saham (*Stock*)**

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari tabel 4.3 bahwa sebanyak 21% dari total sampel perusahaan melakukan transaksi merger dan akuisisi dengan pembayaran berupa saham (*stock*) sedangkan 79% dari total sampel perusahaan melakukan transaksi merger dan akuisisi dengan pembayaran non stock atau berupa tunai.

#### **7. Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)**

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan pada penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 0,2336 dengan standar deviasi sebesar 0,2345. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan terkecil dimiliki oleh Bank Permata Tbk sebesar 0,0059 sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan terbesar dimiliki oleh Mitra Pinastika Mustika sebesar 0,8971.

#### **8. Akuisisi Horizontal (*Horizon*)**

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diperoleh informasi terkait jenis industri merger dan akuisisi masing-masing perusahaan sampel. Sebanyak 71% dari total perusahaan sampel yang memilih dalam melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang sejenis atau dalam satu industri yang sama, sedangkan 29% dari total perusahaan sampel yang lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dalam lintas industri.

### 9. Year Fixed Effects

Pada penelitian ini variabel kontrol *year fixed effects* diukur dengan kinerja jangka panjang yang terdiri dari kinerja operasi dan pengembalian saham 1, 2, dan 3 tahun pasca merger dan akuisisi yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), *cash flow from operations total asset* (CFFOTA), *market to book ratio* (MTB) dan *buy and hold abnormal return* (BHAR). Berikut disajikan informasi terkait nilai variabel kontrol *year fixed effects* yang dihasilkan oleh masing-masing perusahaan beserta jumlah rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimumnya.

**Tabel 4.4 Deskripsi Statistik Variabel Kontrol Year Fixed Effects (Kinerja Operasi)**

Kode	Tahun MA	Kinerja Operasi 1, 2, dan 3 Tahun Pasca M&A								
		ROA1	ROA2	ROA3	CFO1	CFO2	CFO3	MTB1	MTB2	MTB3
		Y1	Y1	Y1	Y1	Y1	Y1	Y1	Y1	Y1
<b>BNLI</b>	2010	0,011	0,010	0,010	0,060	0,026	-0,011	0,037	0,027	0,024
<b>ASII</b>	2010	0,137	0,125	0,104	0,061	0,049	0,099	0,027	0,023	0,019
<b>APLN</b>	2011	0,055	0,047	0,042	0,080	0,076	0,026	0,324	0,284	0,242
<b>KIJA</b>	2011	0,054	0,013	0,046	0,092	0,116	0,034	0,090	0,085	0,076
<b>MAPI</b>	2011	0,072	0,042	0,008	0,056	0,014	0,022	0,382	0,342	0,318
<b>TBIG</b>	2011	0,065	0,072	0,062	0,089	0,085	0,116	0,113	0,117	0,116
<b>ANTM</b>	2011	0,152	0,019	-0,035	0,045	0,007	0,018	0,074	0,075	0,080
<b>SUPR</b>	2012	0,031	-0,029	0,010	0,029	0,052	0,070	0,035	0,043	0,024
<b>MPM</b>	2012	0,050	0,037	0,021	0,019	-0,028	0,062	0,508	0,424	0,418
<b>MLPT</b>	2012	0,042	0,039	0,058	0,066	0,153	0,134	0,423	0,308	0,266
<b>UNTR</b>	2012	0,084	0,080	0,045	0,213	0,155	0,195	0,026	0,024	0,024
<b>PALM</b>	2012	-0,270	0,100	0,033	-0,038	0,037	-0,031	-0,785	-0,825	-0,538
<b>KLBF</b>	2012	0,174	0,171	0,150	0,082	0,186	0,179	0,055	0,048	0,043
<b>ASRI</b>	2012	0,062	0,070	0,037	0,162	0,039	0,030	0,369	0,308	0,298
<b>MEAN</b>		<b>0,051</b>	<b>0,057</b>	<b>0,042</b>	<b>0,073</b>	<b>0,069</b>	<b>0,067</b>	<b>0,120</b>	<b>0,092</b>	<b>0,101</b>
<b>STD.DEV</b>		<b>0,104</b>	<b>0,051</b>	<b>0,045</b>	<b>0,060</b>	<b>0,063</b>	<b>0,069</b>	<b>0,313</b>	<b>0,299</b>	<b>0,227</b>
<b>MINIMUM</b>		<b>-0,270</b>	<b>-0,030</b>	<b>-0,035</b>	<b>-0,038</b>	<b>-0,028</b>	<b>-0,031</b>	<b>-0,785</b>	<b>-0,825</b>	<b>-0,538</b>
<b>MAKSIMUM</b>		<b>0,174</b>	<b>0,171</b>	<b>0,150</b>	<b>0,213</b>	<b>0,186</b>	<b>0,195</b>	<b>0,508</b>	<b>0,424</b>	<b>0,418</b>

Sumber: Lampiran 1 dan 2

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diperoleh informasi terkait hasil statistik deskriptif variabel kontrol yaitu *year fixed effects* kinerja operasi perusahaan yang dilihat dari *return on asset (ROA)*, *cash flow from operations total asset (CFFOTA)*, dan *market to book ratio (MTB)* 1, 2, dan 3 tahun pasca merger dan akuisisi.

Pada ROA 1 tahun pasca merger dan akuisisi, jumlah rata-rata sebesar 0,0515 dengan standar deviasi sebesar 0,1036. Selain itu, nilai minimum dimiliki oleh Provident Agro Tbk. sebesar -0,2967 dan nilai maksimum dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk. sebesar 0,1741. Pada ROA 2 tahun setelah merger dan akuisisi, jumlah rata-rata sebesar 0,0563 dengan standar deviasi 0,0515. Nilai minimum ROA2 dimiliki oleh Solusi Tunas Pratama Tbk. sebesar -0,0295 sedangkan untuk nilai maksimum dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk. sebesar 0,1707. Pada ROA 3 tahun setelah merger dan akuisisi, jumlah rata-rata sebesar 0,0423 dengan standar deviasi 0,0446. Perusahaan yang memperoleh ROA3 dengan nilai minimum adalah Aneka Tambang Tbk. sebesar -0,0352 sedangkan untuk perusahaan yang memperoleh ROA3 dengan nilai maksimum adalah Kalbe Farma Tbk. sebesar -0,1502. Dapat disimpulkan bahwa Kalbe Farma Tbk. memiliki nilai ROA terbesar dengan konsisten mulai dari 1, 2, dan 3 tahun.

Pada CFFOTA 1, jumlah rata-rata CFFOTA 1 tahun setelah merger dan akuisisi sebesar 0,0726 dengan standar deviasi sebesar 0,0601. Nilai CFFOTA1 terkecil dimiliki oleh Provident Agro Tbk. sebesar -0,0383 sedangkan nilai CFFOTA1 terbesar dimiliki oleh United Tractors Pandu Engineering sebesar 0,2131. Pada CFFOTA 2 tahun setelah merger dan akuisisi, terdapat nilai rata-rata sejumlah 0,0690 dengan standar deviasi sebesar 0,0630. Selain itu, nilai CFFOTA2 terkecil dimiliki oleh Mitra Pinashtika Mustika sebesar -0,0279 sedangkan nilai CFFOTA2 terbesar dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk. sebesar



0,1864. Pada CFFOTA 3 tahun setelah merger dan akuisisi, rata-rata sebesar 0,0674 dengan standar deviasi sebesar 0,0687. Disamping itu, nilai CFFOTA3 terkecil dimiliki oleh Provident Agro Tbk. sebesar -0,0313 sedangkan untuk nilai terbesar CFFOTA3 dimiliki oleh United Tractors Engineering sebesar 0,1951. Dapat disimpulkan bahwa mayoritas dengan nilai minimum CFFOTA 1, 2, dan 3 tahun pasca M&A dimiliki oleh Provident Agro Tbk. sedangkan untuk nilai maksimum secara mayoritas dimiliki oleh United Tractors Engineering.

Pada MTBR 1 tahun setelah merger dan akuisisi, jumlah rata-rata sebesar 0,1198 dengan standar deviasi 0,3128. Nilai minimum MTBR1 dimiliki oleh Provident Agro Tbk. sebesar -0,7848 sedangkan nilai maksimal MTBR1 diperoleh Mitra Pinashtika Mustika dengan perolehan sebesar 0,5078. Pada MTBR 2 tahun setelah merger dan akuisisi, jumlah rata-rata sebesar 0,0916 dengan standar deviasi sebesar 0,2992. Selain itu, MTBR2 dengan nilai terkecil dimiliki oleh Provident Agro Tbk. sebesar -0,8252 sedangkan untuk nilai MTBR2 terbesar diperoleh Mitra Pinashtika Mustika dengan perolehan nilai sebesar 0,4242. Pada MTBR 3 tahun setelah merger dan akuisisi, jumlah rata-rata sebesar 0,1007 dengan standar deviasi sebesar 0,2273. Disamping itu, nilai minimum MTBR3 dimiliki oleh Provident Agro Tbk. sebesar -0,5384 sedangkan nilai maksimum MTBR3 dimiliki oleh Mitra Pinashtika Mustika sebesar 0,4179. Dapat disimpulkan bahwa dari hasil statistik MTBR 1, 2, dan 3 tahun pasca merger dan akuisisi dengan sangat konsisten Provident Agro Tbk. memperoleh nilai minimum 3 tahun secara berturut-turut. Tidak hanya itu, Mitra Pinashtika Mustika juga memperoleh nilai maksimum dari 3 tahun secara berturut-turut.

**Tabel 4.5 Deskripsi Statistik Variabel Kontrol Year Fixed Effects (Pengembalian Saham)**

Kode	Tahun MA	Pengembalian Saham		
		BHAR1	BHAR2	BHAR3
		Y2	Y2	Y2
<b>BNLI</b>	2010	-0,6846	-1,1317	-0,8393
<b>ASII</b>	2010	13,2167	13,4133	13,3672
<b>APLN</b>	2011	2,6943	2,7031	1,9593
<b>KIJA</b>	2011	-0,1229	-0,4028	0,2608
<b>MAPI</b>	2011	-0,1651	-0,8416	-1,9648
<b>TBIG</b>	2011	-0,0185	-0,1906	-0,2570
<b>ANTM</b>	2011	4,2868	4,5626	4,5626
<b>SUPR</b>	2012	-0,1339	-0,1605	0,9922
<b>MPM</b>	2012	1,7367	1,7414	1,7965
<b>MLPT</b>	2012	9,0203	9,0167	9,0175
<b>UNTR</b>	2012	4,2047	4,6012	4,5089
<b>PALM</b>	2012	-0,0213	-0,1697	-0,0550
<b>KLBF</b>	2012	0,9598	0,5581	0,1766
<b>ASRI</b>	2012	1,3892	0,9494	0,5503
<b>N</b>		<b>14,0000</b>	<b>14,0000</b>	<b>14,0000</b>
<b>MEAN</b>		<b>2,5973</b>	<b>2,4749</b>	<b>2,4340</b>
<b>STD.DEV</b>		<b>4,0318</b>	<b>4,2176</b>	<b>4,2180</b>
<b>MINIMUM</b>		<b>-0,6846</b>	<b>-1,1317</b>	<b>-1,9648</b>
<b>MAKSIMUM</b>		<b>13,2167</b>	<b>13,4133</b>	<b>13,3672</b>

Sumber: Lampiran 1 dan 2

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diperoleh informasi terkait hasil statistik pengembalian saham jangka panjang atau *buy and hold abnormal return* (BHAR) 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Pada BHAR 1 tahun pasca merger dan akuisisi, terdapat jumlah rata-rata sebesar 2,5973 dengan standar deviasi 4,0318. Nilai minimum BHAR1 dimiliki oleh Bank Permata Tbk. sebesar -0,6846 sedangkan nilai maksimum BHAR1 diperoleh Astra International Tbk. dengan nilai perolehan 13,2167. Pada BHAR 2 tahun pasca merger dan akuisisi, jumlah rata-rata sebesar 2,4749 dengan standar deviasi sebesar 4,2176. Nilai minimum BHAR2 dimiliki oleh Bank Permata Tbk. sebesar -1,1317 sedangkan nilai maksimum BHAR2 diperoleh Astra International Tbk. dengan nilai perolehan

sebesar 13,4133. Pada BHAR 3 tahun pasca merger dan akuisisi, terdapat rata-rata sebesar 2,4340 dengan standar deviasi sebesar 4,2180. BHAR3 dengan nilai perolehan terkecil dimiliki oleh Mitra Adiperkasa Tbk. sebesar -1,9648 sedangkan untuk nilai perolehan BHAR3 terbesar dimiliki oleh Astra International Tbk. dengan nilai perolehan sebesar 13,3672. Dapat disimpulkan bahwa pengembalian saham (BHAR) 1, 2, dan 3 tahun pasca merger dan akuisisi, nilai terbesar secara konsisten dimiliki oleh Astra International Tbk. dengan 3 tahun secara berturut-turut sedangkan nilai pengembalian saham terkecil mayoritas dimiliki oleh Bank Permata Tbk. namun hanya pada 1 dan 2 tahun pasca merger dan akuisisi, sedangkan di tahun ke-3 pasca M&A nilai minimum tersebut dimiliki oleh Mitra Adi Perkasa Tbk.

#### **4.2.3. Deskripsi Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini terdiri dari kinerja operasi jangka panjang dan pengembalian saham jangka panjang yang diukur sesuai dengan cara pengukuran yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020).

##### **1. Kinerja Operasi Jangka Panjang**

Pada penelitian ini, variabel dependen kinerja operasi jangka panjang diproksikan dengan *return on assets* (ROA), *cash flow from operations total assets* (CFFOTA), dan *market to book ratio* (MTBR).

Berikut disajikan informasi terkait hasil statistik deskriptif kinerja operasi jangka panjang yang dihasilkan oleh masing-masing perusahaan beserta jumlah rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimumnya.



<b>CFO</b>	<b>M&amp;A Date:</b>										
KIJA		0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
MAPI		0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
TBIG		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
ANTM		0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
SUPR			0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
MPM			0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MLPT			0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
UNTR			0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
PALM			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
KLBF			0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
ASRI			0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>MEAN</b>	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	<b>0,1</b>
<b>Min= -0,0903</b>		<b>Maks= 0,213</b>					<b>Std. Dev= 0,0618</b>				

Sumber: Lampiran 1 dan 2

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diperoleh informasi bahwa jumlah rata-rata CFFOTA sebesar 0,0695 dengan standar deviasi 0,0618. Nilai CFFOTA terkecil dimiliki oleh Bank Permata Tbk. dengan nilai perolehan -0,0903 sedangkan nilai CFFOTA terbesar dimiliki United Tractors Pandu Engineering sebesar 0,2131. Hal ini berarti 57% dari total perusahaan sampel mengalami penurunan nilai CFFOTA dari tahun ke tahun sedangkan sebanyak 43% dari total perusahaan sampel mengalami kenaikan nilai CFFOTA di setiap tahunnya.

**Tabel 4.8 Deskripsi Statistik Variabel Dependen Kinerja Operasi Jangka Panjang (MTBR)**

<b>MTBR</b>	<b>M&amp;A Date:</b>										
<b>Kode</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>MEAN</b>
BNLI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ASII	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APLN		0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
KIJA		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
MAPI		0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,3
TBIG		0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,1	0,1	0,4	0,2
ANTM		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
SUPR			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MPM			0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3	0,4
MLPT			0,8	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3



Kode	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
KIJA		-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12
MAPI		-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17
TBIG		-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
ANTM		4,29	4,29	4,29	4,29	4,29	4,29	4,29	4,29	4,29
SUPR			-0,13	-0,13	-0,13	-0,13	-0,13	-0,13	-0,13	-0,13
MPM			1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74	1,74
MLPT			9,02	9,02	9,02	9,02	9,02	9,02	9,02	9,02
UNTR			4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20
PALM			-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
KLBF			0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96
ASRI			1,39	1,39	1,39	1,39	1,39	1,39	1,39	1,39
		<b>Mean= 2,597</b>		<b>Min= -0,6846</b>		<b>Maks= 13,2167</b>		<b>Std. Dev= 4,0318</b>		

Sumber: Lampiran 1 & 2

Berdasarkan informasi yang diperoleh tabel 4.9 bahwa nilai pengembalian saham jangka saham (BHAR) memiliki rata-rata 2,5973 dengan standar deviasi 4,0318. Nilai pengembalian saham terkecil dimiliki oleh Bank Permata Tbk. sebesar -0,6846 sedangkan nilai pengembalian terbesar dimiliki oleh Astra International Tbk. dengan nilai perolehan 13,2167. Sebanyak 43% dari total sampel memiliki nilai pengembalian saham jangka panjang yang kecil. Artinya 6 dari total perusahaan sampel nilai pengembalian sahamnya kurang dari angka 0. Namun 57% dari total sampel perusahaan memiliki nilai pengembalian saham yang baik, hal ini berarti 8 dari total perusahaan sampel memiliki nilai pengembalian saham jangka panjang yang berada diatas angka 1.

#### 4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Pada saat menganalisa dan mengolah data terdapat 3 tahap pengujian yang perlu dilakukan, yaitu:

1. Uji normalitas
2. Uji asumsi klasik
3. Uji hipotesis

Disamping itu, pengujian regresi dilakukan sebanyak 2 tahap. Pertama, pengujian dilakukan pada variabel independen terhadap variabel dependen (regresi sederhana). Kedua, pengujian dilakukan pada variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen (regresi linear berganda).

#### 4.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen keduanya memiliki distribusi yang normal. Pada penelitian ini uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan pendekatan *exact* serta dibantu dengan software SPSS 25. Hasil uji normalitas pada penelitian akan disajikan sebagai berikut:

**Tabel 4.10 Hasil Uji Normalitas**

<b>UJI NORMALITAS</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keterangan</b>
<b>Regresi Sederhana</b>		
Dengan Variabel Dependen ROA	0,239	Normal
Dengan Variabel Kontrol ROA 1	0,863	Normal
Dengan Variabel Kontrol ROA2	0,824	Normal
Dengan Variabel Kontrol ROA3	0,710	Normal
Dengan Variabel Dependen CFFOTA	0,564	Normal
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA1	0,633	Normal
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA2	0,763	Normal
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA3	0,953	Normal
Dengan Variabel Dependen MTBR	0,700	Normal
Dengan Variabel Kontrol MTBR1	0,728	Normal
Dengan Variabel Kontrol MTBR2	0,754	Normal
Dengan Variabel Kontrol MTBR3	0,820	Normal
Dengan Variabel Dependen BHAR	0,416	Normal
Dengan Variabel Kontrol BHAR1	0,416	Normal
Dengan Variabel Kontrol BHAR2	0,665	Normal
Dengan Variabel Kontrol BHAR3	0,552	Normal
<b>Regresi Linear Berganda</b>		
Dengan Variabel Dependen ROA	0,998	Normal



<b>UJI NORMALITAS</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keterangan</b>
Dengan Variabel Kontrol ROA 1	0,268	Normal
Dengan Variabel Kontrol ROA2	0,537	Normal
Dengan Variabel Kontrol ROA3	0,242	Normal
Dengan Variabel Dependen CFFOTA	0,770	Normal
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA1	0,793	Normal
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA2	0,781	Normal
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA3	0,936	Normal
Dengan Variabel Dependen MTBR	0,569	Normal
Dengan Variabel Kontrol MTBR1	0,982	Normal
Dengan Variabel Kontrol MTBR2	0,974	Normal
Dengan Variabel Kontrol MTBR3	0,914	Normal
Dengan Variabel Dependen BHAR	0,994	Normal
Dengan Variabel Kontrol BHAR1	0,994	Normal
Dengan Variabel Kontrol BHAR2	0,965	Normal
Dengan Variabel Kontrol BHAR3	0,491	Normal

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan bahwa hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pendekatan *exact* memiliki nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa seluruh regresi memiliki data residual berdistribusi normal.

#### **4.3.2. Uji Asumsi Klasik**

##### **1. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai tolerance mendekati angka 1 atau  $>0,10$  atau nilai VIF  $<10$  (Ghozali, 2018:107). Hasil uji multikolinieritas disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolinieritas

Var.	Reg. Sederhana		Regresi Linear Berganda	
	ROA, CFFOTA, MTBR, BHAR, ROA1, ROA2, ROA3, CFFOTA1, CFFOTA2, CFFOTA3, MTBR1, MTBR2, MTBR3 BHAR1, BHAR2, BHAR3		ROA, CFFOTA, MTBR, BHAR, ROA1, ROA2, ROA3, CFFOTA1, CFFOTA2, CFFOTA3, MTBR1, MTBR2, MTBR3 BHAR1, BHAR2, BHAR3	
	Tol.	VIF	Tol.	VIF
<b>MA</b>	1,00	1,00	0,324	3,089
<b>Size</b>			0,442	2,263
<b>LEV</b>			0,379	2,638
<b>MB</b>			0,249	4,022
<b>TL</b>			0,379	2,642
<b>Stock</b>			0,284	3,522
<b>SG</b>			0,162	6,170
<b>HOR</b>			0,299	3,340

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa seluruh variabel pada regresi sederhana maupun regresi linear berganda hasilnya tidak terjadi multikolinieritas. Pada regresi sederhana, nilai tolerance dan VIF saling menghasilkan nilai 1,00 yang berarti jumlah variabel independen pada regresi hanya 1. Pada kasus tersebut jika variabel independen hanya terdapat 1, maka menurut Ghozali (2018) uji multikolinieritas bisa tidak dilakukan karena uji multikolinieritas digunakan pada variabel independen yang jumlahnya lebih dari 1. Berbeda dengan hasil uji multikolinieritas dalam regresi linear berganda yang memiliki nilai tolerance  $>0,10$  dan nilai VIF  $<10$ , yang berarti bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada penelitian ini menggunakan teknik

analisis menurut Ghozali (2018:144) dengan menggunakan uji glejser dan kriteria yang ditentukan sebagai berikut:

- Jika nilai signifikan < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas.
- Jika nilai signifikan > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas atau biasa disebut dengan homoskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dalam model regresi sederhana akan disajikan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.12 Hasil Uji Heteroskedastisitas Pada Model Regresi Sederhana**

<b>UJI HETEROSKEDASTISITAS MODEL REGRESI SEDERHANA</b>	<b>MA</b>	<b>Keterangan</b>
Dengan Variabel Dependen ROA	0,873	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol ROA1	0,182	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol ROA2	0,489	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol ROA3	0,156	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Dependen CFFOTA	0,470	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA1	0,785	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA2	0,441	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA3	0,281	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Dependen MTBR	0,148	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol MTBR1	0,064	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol MTBR2	0,096	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol MTBR3	0,072	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Dependen BHAR	0,130	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol BHAR1	0,130	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol BHAR2	0,113	Homoskedastisitas
Dengan Variabel Kontrol BHAR3	0,105	Homoskedastisitas

Sumber: Lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser pada model regresi sederhana memiliki nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa uji

heteroskedastisitas dalam regresi sederhana tidak terjadi heteroskedastisitas atau disebut dengan homoskedastisitas.

Selain itu, hasil uji heteroskedastisitas dalam model regresi linear berganda akan disajikan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.13 Hasil Uji Heteroskedastisitas Pada Model Regresi Linear Berganda**

UJI HETEROSKEDASTISITAS REGRESI LINEAR BERGANDA	Variabel Independen dan Variabel Kontrol							
	MA	Size	LEV	MB	TL	Stock	SG	HOR
Dengan Variabel Dependen ROA	0,77	0,84	0,93	0,39	0,22	0,62	0,97	0,58
Dengan Variabel Kontrol ROA1	0,08	0,25	0,77	0,75	0,66	0,96	0,57	0,86
Dengan Variabel Kontrol ROA2	0,72	0,94	0,76	0,82	0,80	0,56	0,85	0,74
Dengan Variabel Kontrol ROA3	0,62	0,81	0,66	0,72	0,71	0,79	0,87	0,84
Dengan Variabel Dependen CFFOTA	0,09	0,87	0,97	0,25	0,40	0,54	0,91	0,49
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA1	0,87	0,63	0,97	0,61	0,61	0,58	0,70	0,42
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA2	0,82	0,68	0,54	0,65	0,74	0,64	0,87	0,86
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA3	0,46	0,86	0,80	0,44	0,38	0,52	0,85	0,66
Dengan Variabel Dependen MTBR	0,98	0,89	0,89	0,69	0,55	0,82	0,87	0,86
Dengan Variabel Kontrol MTBR1	0,59	0,25	0,90	0,97	0,87	0,92	0,64	0,48
Dengan Variabel Kontrol MTBR2	0,41	0,24	1,00	0,94	0,93	0,78	0,78	0,51
Dengan Variabel Kontrol MTBR3	0,40	0,26	0,91	0,91	0,91	0,79	0,87	0,48
Dengan Variabel Dependen BHAR	0,86	0,22	0,63	0,82	0,91	0,55	0,24	0,24
Dengan Variabel Kontrol BHAR1	0,86	0,22	0,63	0,82	0,91	0,55	0,24	0,24
Dengan Variabel Kontrol BHAR2	0,99	0,28	0,62	0,79	0,89	0,61	0,30	0,29
Dengan Variabel Kontrol BHAR3	0,96	0,26	0,68	0,86	0,95	0,72	0,38	0,32

Sumber: Lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan bahwa hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser pada model regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa uji heteroskedastisitas dalam regresi linear berganda tidak terjadi heteroskedastisitas atau disebut dengan homoskedastisitas.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada sebuah periode dengan kesalahan periode sebelumnya (t-1) (Ghozali, 2018:111). Pada penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Run-Test* dengan taraf signifikan yaitu 0,05. Hasil uji autokorelasi akan disajikan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.14 Hasil Uji Autokorelasi**

<b>UJI AUTOKORELASI</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keterangan</b>
<b>Model Regresi Sederhana</b>		
Dengan variabel dependen ROA	0,253	Non autokorelasi
Dengan Variabel Kontrol ROA1	0,781	Non autokorelasi
Dengan Variabel Kontrol ROA2	0,404	Non autokorelasi
Dengan Variabel Kontrol ROA3	0,781	Non autokorelasi
Dengan variabel dependen CFFOTA	0,781	Non autokorelasi
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA1	1,000	Non autokorelasi
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA2	0,164	Non autokorelasi
Dengan Variabel Kontrol CFFOTA3	0,164	Non autokorelasi
Dengan variabel dependen MTBR	0,052	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol MTBR1	0,404	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol MTBR2	0,404	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol MTBR3	0,404	Non autokorelasi
Dengan variabel dependen BHAR	0,781	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol BHAR1	0,781	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol BHAR2	0,781	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol BHAR3	0,781	Non autokorelasi
<b>Model Regresi Linear Berganda</b>		
Dengan variabel dependen ROA	0,404	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol ROA1	1,000	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol ROA2	0,404	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol ROA3	1,000	Non autokorelasi
Dengan variabel dependen CFFOTA	0,404	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol CFFOTA1	0,404	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol CFFOTA2	0,164	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol CFFOTA3	0,164	Non autokorelasi
Dengan variabel dependen MTBR	0,404	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol MTBR1	0,052	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol MTBR2	0,052	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol MTBR3	1,000	Non autokorelasi
Dengan variabel dependen BHAR	1,000	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol BHAR1	1,000	Non autokorelasi

<b>UJI AUTOKORELASI</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keterangan</b>
Dengan variabel kontrol BHAR2	1,000	Non autokorelasi
Dengan variabel kontrol BHAR3	0,781	Non autokorelasi

Sumber: Lampiran 6

Berdasarkan data yang telah disajikan dalam tabel 4.14, hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *run test* menunjukkan bahwa seluruh regresi memiliki nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh model regresi yang telah diuji tidak terjadi autokorelasi atau non korelasi.

#### **4.3.3. Uji Hipotesis**

Pada penelitian ini untuk menguji  $H_{1a}$  hingga  $H_{2d}$  menggunakan uji statistik yaitu uji F dan uji t, sedangkan untuk menguji hipotesis  $H_{3a}$  hingga  $H_{3p}$  menggunakan *chi-square test* dengan variabel kontrol yaitu akuisisi horizontal. Untuk mengukur besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan varians dari variabel dependen dapat menggunakan koefisien determinasi.

##### **4.3.3.1. Uji F**

Uji F bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen secara simultan. Hasil analisis uji F dalam penelitian ini disajikan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.15 Hasil Uji F**

	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA1</b>	8,477	0,013
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA1</b>	2,127	0,211

	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA2</b>	0,019	0,893
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA2</b>	0,838	0,608
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA3</b>	0,007	0,936
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA3</b>	0,507	0,813
<b>Regresi sederhana dengan variabel dependen ROA</b>	0,061	0,809
<b>Regresi linear berganda dengan variabel dependen ROA</b>	0,243	0,962
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA1</b>	2,028	0,180
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA1</b>	0,985	0,532
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA2</b>	0,014	0,909
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA2</b>	0,654	0,717
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA3</b>	1,474	0,248
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA3</b>	0,594	0,756
<b>Regresi sederhana dengan variabel dependen CFFOTA</b>	0,068	0,799
<b>Regresi linear berganda dengan variabel dependen CFFOTA</b>	1,617	0,309
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR1</b>	5,702	0,034
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol MTBR1</b>	2,522	0,162
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR2</b>	6,277	0,028
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol MTBR2</b>	2,024	0,227
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR3</b>	5,064	0,044
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol MTBR3</b>	3,058	0,117
<b>Regresi sederhana dengan variabel dependen MTBR</b>	0,062	0,808

	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
<b>Regresi linear berganda dengan variabel dependen MTBR</b>	7,426	0,020
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR1</b>	0,792	0,391
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR1</b>	9,394	0,012
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR2</b>	0,713	0,415
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR2</b>	13,772	0,005
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR3</b>	0,627	0,444
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR3</b>	21,024	0,002
<b>Regresi sederhana dengan variabel dependen BHAR</b>	0,002	0,963
<b>Regresi linear berganda dengan variabel dependen BHAR</b>	0,476	0,832

Sumber: Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.15 dapat diperoleh informasi terkait hasil uji F baik dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA1, nilai signifikan uji F sebesar  $0,013 < 0,05$  dan  $F_{hitung} = 8,477 > F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji f dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA1 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,211 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 2,127 < F_{tabel} = 4,15$ . Maka dapat disimpulkan bahwa dalam regresi sederhana, kemampuan manajerial (X1) berpengaruh terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA1). Namun, jika diuji dengan regresi linear berganda maka kemampuan manajerial (X1), size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan



penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1 ROA1).

Hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA2, nilai signifikan uji F sebesar  $0,893 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,019 < F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji f dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA2 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,608 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,838 < F_{tabel} = 4,15$ . Hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA3, nilai signifikan uji F sebesar  $0,936 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,007 < F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA3 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,813 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,507 < F_{tabel} = 4,15$ . Hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel dependen ROA, nilai signifikan uji F sebesar  $0,809 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,061 < F_{tabel} = 4,75$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,962 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,243 < F_{tabel} = 4,82$ . Atas hasil penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda, masing-masing regresi memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05, artinya kemampuan manajerial (X1), size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sales growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 2 dan 3 tahun serta pada

kinerja operasi jangka panjang (Y1ROA2, Y1ROA3 dan Y1ROA) setelah merger dan akuisisi.

Pada kinerja operasi yang diprosikan dengan *cash flow from operations total assets* (CFFOTA), hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA1 memiliki nilai signifikan sebesar  $0,180 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 2,028 < F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA1 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,532 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,985 < F_{tabel} = 4,15$ . Hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA2, nilai signifikan uji F sebesar  $0,909 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,014 < F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA2 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,717 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,654 < F_{tabel} = 4,15$ . Hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA3, nilai signifikan uji F sebesar  $0,248 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 1,474 < F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA3 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,756 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,594 < F_{tabel} = 4,15$ . Hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel dependen CFFOTA, nilai signifikan uji F sebesar  $0,799 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,068 < F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel dependen CFFOTA menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,309 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 1,617 < F_{tabel} = 4,15$ .

Atas hasil penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda, masing-masing regresi memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05, artinya kemampuan manajerial (X1), size (X2), leverage (X3), market to book ratio (X4), kerugian pajak (tax loss) (X5), saham (stock) (X7), pertumbuhan penjualan (sale growth) (X8), dan akuisisi horizontal (industry fixed effects) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 1, 2 dan 3 tahun serta pada kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA1, CFFOTA2, CFFOTA3 dan Y1CFFOTA).

Selanjutnya pada kinerja operasi yang diproksikan dengan market to book ratio (MTBR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR1, nilai signifikan uji F sebesar  $0,034 < 0,05$  dan  $F_{hitung} = 5,702 > F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol MTBR1 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,162 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 2,522 < F_{tabel} = 4,15$ . Hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR2, nilai signifikan uji F sebesar  $0,028 < 0,05$  dan  $F_{hitung} = 6,277 > F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol MTBR2 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,227 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 2,024 < F_{tabel} = 4,15$ . Hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR3, nilai signifikan uji F sebesar  $0,044 < 0,05$  dan  $F_{hitung} = 5,064 > F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol

MTBR3 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,117 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 3,058 < F_{tabel} = 4,15$ . Maka dapat disimpulkan bahwa dalam regresi sederhana, kemampuan manajerial berpengaruh terhadap kinerja operasi 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR1, MTBR2, dan MTBR3). Namun, jika diuji dengan regresi linear berganda maka kemampuan manajerial (X1), size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR1, MTBR2, dan MTBR3). Berbeda dengan hasil pengujian variabel kinerja operasi jangka panjang yang diproksikan dengan *market to book ratio* (Y1MTBR), hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel dependen MTBR memiliki nilai signifikan uji F sebesar  $0,808 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,062 < F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji f dalam regresi linear berganda dengan variabel dependen MTBR menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,020 < 0,05$  dan  $F_{hitung} = 7,426 > F_{tabel} = 4,15$ . Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi jangka panjang (Y1MTBR) setelah merger dan akuisisi. Namun, kemampuan manajerial (X1), size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) berpengaruh terhadap kinerja operasi jangka panjang (Y1MTBR) setelah merger dan akuisisi.

Selain kinerja operasi, pengembalian saham (BHAR-i) juga termasuk dalam ukuran kinerja jangka panjang dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel 4.15, hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR1, nilai signifikan uji F sebesar  $0,012 < 0,05$  dan  $F_{hitung} = 9,394 > F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR1 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,415 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,713 < F_{tabel} = 4,15$ . Hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR2, nilai signifikan uji F sebesar  $0,005 < 0,05$  dan  $F_{hitung} = 13,772 > F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR2 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,444 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,627 < F_{tabel} = 4,15$ . Hasil uji F dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR3, nilai signifikan uji F sebesar  $0,002 < 0,05$  dan  $F_{hitung} = 21,024 > F_{tabel} = 4,67$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR3 menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,963 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,002 < F_{tabel} = 4,15$ .

Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam regresi sederhana, kemampuan manajerial tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1BHAR1, BHAR2, dan BHAR3). Namun saat diuji dengan regresi linear berganda, kemampuan manajerial (X1), size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8),

dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) berpengaruh terhadap pengembalian saham 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1BHAR1, BHAR2, dan BHAR3).

Tentu berbeda dengan hasil uji F variabel pengembalian saham jangka panjang yang diprosikan dengan *buy and hold abnormal return* (Y1BHAR), yang mana dalam regresi linear sederhana dengan variabel dependen BHAR menunjukkan bahwa nilai signifikan uji F sebesar  $0,963 > 0,05$  dan  $F_{hitung} = 0,002 < F_{tabel} = 4,15$ , sedangkan hasil uji F dalam regresi linear berganda dengan variabel dependen BHAR nilai signifikan uji F sebesar  $0,832 > 0,05$ , dan  $F_{hitung} = 0,476 < F_{tabel} = 4,15$ . Maka dapat disimpulkan bahwa baik dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda, kemampuan manajerial (X1), size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham jangka panjang setelah merger dan akuisisi (BHAR).

#### 4.3.3.2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas secara keseluruhan dalam menjelaskan variabel terikat. Hasil koefisien determinasi disajikan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.16 Hasil Koefisien Determinasi**

	R2	Keterangan
Regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA1	0,414	Lemah

	<b>R2</b>	<b>Keterangan</b>
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA1</b>	0,773	Kuat
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA2</b>	0,002	Tidak ada korelasi
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA2</b>	0,573	Kuat
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA3</b>	0,001	Tidak ada korelasi
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA3</b>	0,448	Lemah
<b>Regresi sederhana dengan variabel dependen ROA</b>	0,005	Tidak ada korelasi
<b>Regresi linear berganda dengan variabel dependen ROA</b>	0,280	Lemah
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA1</b>	0,145	Lemah
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA1</b>	0,612	Kuat
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA2</b>	0,001	Tidak ada korelasi
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA2</b>	0,511	Kuat
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA3</b>	0,109	Lemah
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA3</b>	0,487	Lemah
<b>Regresi sederhana dengan variabel dependen CFFOTA</b>	0,006	Tidak ada korelasi
<b>Regresi linear berganda dengan variabel dependen CFFOTA</b>	0,721	Kuat
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR1</b>	0,322	Lemah
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol MTBR1</b>	0,801	Kuat
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR2</b>	0,343	Lemah
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol MTBR2</b>	0,764	Kuat
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR3</b>	0,297	Lemah
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol MTBR3</b>	0,830	Kuat

	<b>R2</b>	<b>Keterangan</b>
<b>Regresi sederhana dengan variabel dependen MTBR</b>	0,005	Tidak ada korelasi
<b>Regresi linear berganda dengan variabel dependen MTBR</b>	0,922	Kuat
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR1</b>	0,062	Lemah
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR1</b>	0,938	Kuat
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR2</b>	0,056	Lemah
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR2</b>	0,957	Kuat
<b>Regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR3</b>	0,050	Lemah
<b>Regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR3</b>	0,971	Kuat
<b>Regresi sederhana dengan variabel dependen BHAR</b>	0,003	Tidak ada korelasi
<b>Regresi linear berganda dengan variabel dependen BHAR</b>	0,433	Lemah

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.16 dapat diperoleh informasi terkait hasil koefisien determinasi masing-masing regresi. Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA1 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,414 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena kurang dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial ( $X_1$ ) terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi ( $Y_1ROA_1$ ) adalah sebesar 41,4% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA1 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,773 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial ( $X_1$ ), size



(X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA1) adalah sebesar 77,3% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA2 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,002 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi sangat lemah atau tidak ada korelasi karena nilainya 0,0. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA2) adalah sebesar 0% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Tidak adanya korelasi tersebut dibantu dengan adanya variabel kontrol, yang mana hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA2 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,573 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), *size* (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA2) adalah sebesar 57,3% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol ROA3 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,001 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi sangat lemah atau tidak ada

korelasi karena nilainya 0,0. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA3) adalah sebesar 0% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Tidak adanya korelasi tersebut dibantu dengan adanya variabel kontrol, yang mana hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol ROA3 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,448 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena kurang dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), *size* (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA3) adalah sebesar 44,8% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel dependen ROA memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,005 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi sangat lemah atau tidak ada korelasi karena nilainya 0,0. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap kinerja operasi jangka panjang (Y1ROA) adalah sebesar 0% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Tidak adanya korelasi tersebut dibantu dengan adanya variabel kontrol, yang mana hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel dependen ROA memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,280 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena kurang dari 0,50.

Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) terhadap kinerja operasi jangka panjang (Y1ROA) adalah sebesar 28% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA1 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,145 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena kurang dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA1) adalah sebesar 14,5% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA1 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,612 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA1) adalah sebesar 61,2% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA2 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,001 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi sangat lemah atau tidak

ada korelasi karena nilainya 0,0. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA2) adalah sebesar 0% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Tidak adanya korelasi tersebut dibantu dengan adanya variabel kontrol, yang mana hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA2 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,511 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), *size* (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA2) adalah sebesar 51,1% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol CFFOTA3 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,109. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA3) adalah sebesar 10,9% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Tidak adanya korelasi tersebut dibantu dengan adanya variabel kontrol, yang mana hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol CFFOTA3 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,487. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), *size* (X2),

*leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA3) adalah sebesar 48,7% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil tersebut juga menunjukkan nilai koefisien determinasi seluruh regresi tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena nilainya kurang dari 0,50.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel dependen CFFOTA memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,006 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi sangat lemah atau tidak ada korelasi karena nilainya 0,0. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap kinerja operasi jangka panjang (Y1CFFOTA) adalah sebesar 0% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Tidak adanya korelasi tersebut dibantu dengan adanya variabel kontrol, yang mana hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel dependen CFFOTA memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,721 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), *size* (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap kinerja operasi jangka panjang (Y1CFFOTA) adalah sebesar 72,1% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR1 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,322 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena kurang dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR1) adalah sebesar 32,2% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol MTBR1 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,801 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), *size* (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR1) adalah sebesar 80,1% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR2 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,343 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena kurang dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR2) adalah sebesar 34,3% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol MTBR2 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,764 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena

lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), *size* (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR2) adalah sebesar 76,4% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol MTBR3 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,297 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena kurang dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR3) adalah sebesar 29,7% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol MTBR3 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,830 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), *size* (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR3) adalah sebesar 83% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel dependen MTBR memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,005

dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi sangat lemah atau tidak ada korelasi karena nilainya 0,0. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap kinerja operasi jangka panjang (Y1MTBR) adalah sebesar 0% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Tidak adanya korelasi tersebut dibantu dengan adanya variabel kontrol, yang mana hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel dependen MTBR memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,922 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap kinerja operasi jangka panjang (Y1MTBR) adalah sebesar 92,2% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR1 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,062 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena kurang dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap pengembalian saham 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1BHAR1) adalah sebesar 0,62% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR1 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,938 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel



kemampuan manajerial (X1), size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap pengembalian saham 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1BHAR1) adalah sebesar 93,8% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR2 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,056 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena kurang dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap pengembalian saham 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1BHAR2) adalah sebesar 0,56% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR2 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,957 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap pengembalian saham 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1BHAR2) adalah sebesar 95,7% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel kontrol BHAR3 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,050 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena kurang dari

0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap pengembalian saham 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1BHAR3) adalah sebesar 0,05% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel kontrol BHAR3 memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,971 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi kuat karena lebih dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1), *size* (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap pengembalian saham 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1BHAR3) adalah sebesar 97,1% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

Hasil koefisien determinasi dalam regresi sederhana dengan variabel dependen BHAR memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,003 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi sangat lemah atau tidak ada korelasi karena nilainya 0,0. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1) terhadap pengembalian saham jangka panjang (Y1BHAR) adalah sebesar 0% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Tidak adanya korelasi tersebut dibantu dengan adanya variabel kontrol, yang mana hasil koefisien determinasi dalam regresi linear berganda dengan variabel dependen BHAR memiliki nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,433 dan tergolong klasifikasi koefisien korelasi lemah karena kurang dari 0,50. Hal ini berarti besar kontribusi variabel kemampuan manajerial (X1),

size (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (*tax loss*) (X5), saham (*stock*) (X7), pertumbuhan penjualan (*sale growth*) (X8), dan akuisisi horizontal (*industry fixed effects*) (X9) terhadap pengembalian saham jangka panjang (Y1BHAR) adalah sebesar 43,3% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

#### 4.3.3.3. Uji t

Uji t atau biasa disebut dengan uji parsial bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

#### I. Uji t dengan Variabel Kinerja Operasi Jangka Panjang (ROA1, ROA2, ROA3, ROA, CFFOTA1, CFFOTA2, CFFOTA3, CFFOTA, MTBR1, MTBR2, MTBR3, dan MTBR)

Kinerja operasi jangka panjang pada penelitian ini diproksikan dengan *return on asset* (ROA1, ROA2, ROA3, ROA), *cash flow from operations total asset* (CFFOTA1, CFFOTA2, CFFOTA3, CFFOTA), dan *market to book ratio* (MTBR1, MTBR2, MTBR3, MTBR). Berikut informasi terkait hasil uji t dengan variabel kinerja operasi dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda:

#### 1. Uji t dengan Variabel Kontrol ROA1

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol ROA1 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.17 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol ROA1**

ROA1	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.

<b>(Constant)</b>	-0,144			-0,546		
MA	0,246	2,912	0,013	0,270	1,885	0,118
Size				0,015	0,543	0,610
LEV				-0,195	-0,990	0,368
MB				0,073	0,414	0,696
TaxLoss				-0,082	-0,413	0,697
Stock				-0,132	-1,352	0,234
SG				0,162	0,695	0,518
HOR				0,015	0,169	0,873

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.17, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$YROA1 = -0,144 + 0,246 x_1$$

$$YROA1 = -0,546 + 0,270 x_1 + 0,015 x_2 - 0,195 x_3 + 0,073 x_4 - 0,082 x_5 - 0,132 x_7 + 0,162 x_8 + 0,015 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.17 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,013 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 2,912 > t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan kemampuan manajerial (X1) berpengaruh positif terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA1).

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol ROA1 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,118 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,885 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,610 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,543 < t_{tabel}$

= 2,570, *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,368 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,990 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,696 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,414 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,697 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,413 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,234 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,352 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,518 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,695 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,873 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,169 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA1). Meskipun pada variabel kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *market to book ratio*, pertumbuhan penjualan, dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

## 2. Uji t dengan Variabel Kontrol ROA2

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol ROA2 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.18 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol ROA2

ROA2	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	0,063			0,271		
MA	-0,008	-0,138	0,893	-0,077	-0,786	0,468
Size				0,001	0,057	0,957
LEV				-0,208	-1,550	0,182
MB				0,045	0,374	0,724
TaxLoss				-0,006	-0,044	0,967
Stock				0,037	0,552	0,604
SG				-0,128	-0,803	0,458
HOR				-0,093	-1,591	0,173

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.18, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$Y_{ROA2} = 0,063 - 0,008 x_1$$

$$Y_{ROA2} = 0,271 - 0,077 x_1 + 0,001 x_2 - 0,208 x_3 + 0,045 x_4 - 0,006 x_5 + 0,037 x_7 - 0,128 x_8 - 0,093 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.18 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,893 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,138 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA2), dan memiliki arah pengaruh negatif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol ROA2 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,468 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,786 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,957 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,057 < t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,182 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,550 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,724 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,374 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,967 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,044 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,604 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,552 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,458 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,803 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,173 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,591 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA2). Meskipun pada variabel ukuran perusahaan, *market to book ratio*, dan saham tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

### 3. Uji t dengan Variabel Kontrol ROA3

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol ROA3 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.19 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol ROA3**

ROA3	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
<b>(Constant)</b>	0,039			0,304		
MA	0,004	0,083	0,936	-0,043	-0,444	0,675
Size				-0,003	-0,168	0,873
LEV				-0,138	-1,042	0,345
MB				-0,008	-0,071	0,947
TaxLoss				0,009	0,069	0,948
Stock				0,030	0,451	0,671
SG				-0,067	-0,425	0,688
HOR				-0,072	-1,249	0,267

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.19, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$Y_{ROA3} = 0,039 - 0,004 x_1$$

$$Y_{ROA3} = 0,304 - 0,043 x_1 - 0,003 x_2 - 0,138 x_3 - 0,008 x_4 + 0,009 x_5 + 0,030 x_7 - 0,067 x_8 - 0,072 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.19 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,936 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,083 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah



merger dan akuisisi (Y1ROA3), meskipun dengan arah pengaruh positif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol ROA3 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,675 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,444 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,873 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,168 < t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,345 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,042 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,947 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,071 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,948 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,069 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,671 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,451 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,688 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,425 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,267 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,249 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA3). Meskipun pada variabel kerugian

pajak dan saham tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

#### 4. Uji t dengan Variabel Dependen ROA

Hasil analisis uji t dengan variabel dependen ROA pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.20 Hasil Uji t dengan Variabel Dependen ROA**

ROA	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	0,052			0,576		
MA	-0,016	-0,248	0,809	-0,057	-0,377	0,722
Size				-0,011	-0,375	0,723
LEV				-0,125	-0,607	0,570
MB				0,007	0,036	0,972
TaxLoss				-0,024	-0,116	0,912
Stock				0,087	0,853	0,432
SG				-0,246	-1,002	0,362
HOR				-0,081	-0,896	0,411

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.20, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$Y_{ROA} = 0,052 - 0,016 x_1$$

$$Y_{ROA} = 0,576 - 0,057 x_1 - 0,011 x_2 - 0,125 x_3 + 0,007 x_4 - 0,024 x_5 + 0,087 x_7 - 0,246 x_8 - 0,081 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.20 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA)

(X1) memiliki nilai signifikan  $0,809 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,248 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1ROA), dan memiliki arah pengaruh negatif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel dependen ROA adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,722 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,377 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,723 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,375 < t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,570 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,607 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,972 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,036 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,912 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,116 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,432 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,853 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,362 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,002 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,411 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,896 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal

(X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1ROA). Meskipun pada variabel *market to book* ratio dan saham tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

### 5. Uji t dengan Variabel Kontrol CFFOTA1

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol CFFOTA1 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.21 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol CFFOTA1**

CFFOTA1	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	0,006			-0,662		
MA	0,084	1,424	0,180	0,050	0,462	0,664
Size				0,025	1,153	0,301
LEV				-0,083	-0,558	0,601
MB				0,107	0,794	0,463
TaxLoss				-0,064	-0,424	0,689
Stock				0,023	0,310	0,769
SG				-0,131	-0,741	0,492
HOR				0,016	0,246	0,815

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.21, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$Y_{CFFOTA1} = 0,006 + 0,084 x_1$$

$$Y_{CFFOTA1} = -0,662 + 0,050 x_1 + 0,025 x_2 - 0,083 x_3 + 0,107 x_4 - 0,064 x_5 + 0,023 x_7 - 0,131 x_8 + 0,016 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.21 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,180 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,424 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA1), meskipun memiliki arah pengaruh positif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol CFFOTA1 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,664 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,462 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,301 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,153 < t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,601 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,558 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,463 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,794 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,689 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,424 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,769 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,310 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,492 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,741 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,815 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,246 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1),

ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA1). Meskipun pada variabel kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *market to book ratio*, saham, dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

#### 6. Uji t dengan Variabel Kontrol CFFOTA2

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol CFFOTA2 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.22 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol CFFOTA2**

CFFOTA2	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	0,075			0,294		
MA	-0,008	-0,116	0,909	0,057	0,444	0,676
Size				-0,006	-0,255	0,809
LEV				-0,062	-0,351	0,740
MB				-0,191	-1,208	0,281
TaxLoss				-0,161	-0,907	0,406
Stock				0,005	0,061	0,954
SG				0,031	0,149	0,887
HOR				0,012	0,154	0,883

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.22, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$Y_{CFFOTA2} = 0,075 - 0,008 x_1$$

$$Y_{CFFOTA2} = 0,294 + 0,057 x_1 - 0,006 x_2 - 0,062 x_3 - 0,191 x_4 - 0,161 x_5 + 0,005 x_7 + 0,031 x_8 + 0,012 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.22 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,909 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,116 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA2), dan memiliki arah pengaruh negatif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol CFFOTA2 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,676 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,444 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,809 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,255 < t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,740 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,351 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,281 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,208 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,406 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,907 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,954 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,061 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,887 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,149 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,883 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,154 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam

regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA2). Meskipun pada variabel kemampuan manajerial, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

#### 7. Uji t dengan Variabel Kontrol CFFOTA3

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol CFFOTA3 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.23 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol CFFOTA3**

CFFOTA3	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	0,001			-0,057		
MA	0,084	1,214	0,248	0,130	0,907	0,406
Size				0,002	0,061	0,954
LEV				-0,063	-0,321	0,761
MB				-0,177	-1,004	0,361
TaxLoss				-0,100	-0,502	0,637
Stock				-0,024	-0,252	0,811
SG				0,170	0,730	0,498
HOR				0,032	0,371	0,726

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.23, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang



dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$Y_{CFFOTA3} = 0,001 + 0,084 x_1$$

$$Y_{CFFOTA3} = -0,057 + 0,130 x_1 + 0,002 x_2 - 0,063 x_3 - 0,177 x_4 - 0,100 x_5 - 0,024 x_7 + 0,170 x_8 + 0,032 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.23 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,248 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,214 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA3), meskipun dengan arah pengaruh positif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol CFFOTA3 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,406 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,907 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,954 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,061 < t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,761 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,321 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,361 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,004 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,637 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,502 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,811 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,252 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai

signifikan  $0,498 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,730 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,726 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,371 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA3). Meskipun pada variabel kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

#### 8. Uji t dengan Variabel Dependen CFFOTA

Hasil analisis uji t dengan variabel dependen CFFOTA pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.24 Hasil Uji t dengan Variabel Dependen CFFOTA**

CFFOTA	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	0,019			-0,267		
MA	0,012	0,260	0,799	-0,079	-1,178	0,292
Size				0,016	1,183	0,290
LEV				-0,095	-1,031	0,350
MB				0,126	1,517	0,190
TaxLoss				-0,046	-0,494	0,642
Stock				0,064	1,403	0,220
SG				-0,176	-1,609	0,169
HOR				-0,077	-1,914	0,114

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.24, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$Y_{CFFOTA} = 0,019 + 0,012 x_1$$

$$Y_{CFFOTA} = -0,267 - 0,079 x_1 + 0,016 x_2 - 0,095 x_3 + 0,126 x_4 - 0,046 x_5 + 0,064 x_7 - 0,176 x_8 - 0,077 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.24 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,799 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,260 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA), meskipun memiliki arah pengaruh positif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel dependen CFFOTA adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,292 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,178 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,290 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,183 < t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,350 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,031 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,190 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,517 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,642 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,494 < t_{tabel} = 2,570$ ,

saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,220 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,403 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,169 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,609 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,114 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,914 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA). Meskipun pada variabel ukuran perusahaan, *market to book ratio* dan saham tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

### 9. Uji t dengan Variabel Kontrol MTBR1

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol MTBR1 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.25 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol MTBR1**

MTBR1	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	-0,400			-2,995		
MA	0,656	2,388	0,034	0,801	1,979	0,105
Size				0,061	0,765	0,479
LEV				0,421	0,758	0,483
MB				0,294	0,588	0,582
TaxLoss				-0,556	-0,987	0,369
Stock				-0,249	-0,906	0,406
SG				1,062	1,608	0,169

HOR				0,349	1,435	0,211
-----	--	--	--	-------	-------	-------

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.25, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$YMTBR1 = -0,400 + 0,656 x_1$$

$$YMTBR1 = -2,995 + 0,801 x_1 + 0,061 x_2 + 0,421 x_3 + 0,294 x_4 - 0,556 x_5 - 0,249 x_7 + 1,062 x_8 + 0,349 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.25 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,034 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 2,388 > t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1) berpengaruh positif terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR1).

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol MTBR1 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,105 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,979 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,479 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,765 < t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,483 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,758 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,582 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,588 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,369 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,987 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,406 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,906 < t_{tabel} = 2,570$ ,

pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,169 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,608 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,211 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,435 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR1). Meskipun pada variabel kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

#### 10. Uji t dengan Variabel Kontrol MTBR2

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol MTBR2 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.26 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol MTBR2**

MTBR2	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	-0,422			-2,826		
MA	0,648	2,505	0,028	0,803	1,902	0,116
Size				0,057	0,683	0,525
LEV				0,358	0,618	0,564
MB				0,330	0,633	0,555
TaxLoss				-0,497	-0,846	0,436
Stock				-0,295	-1,031	0,350
SG				0,958	1,391	0,223
HOR				0,317	1,252	0,266

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.26, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$YMTBR2 = -0,422 + 0,648 x_1$$

$$YMTBR2 = -2,826 + 0,803 x_1 + 0,057 x_2 + 0,358 x_3 + 0,330 x_4 - 0,497 x_5 - 0,295 x_7 + 0,958 x_8 + 0,317 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.26 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,028 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 2,505 > t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1) berpengaruh positif terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR2).

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol MTBR2 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,116 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,902 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,525 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,683 < t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,564 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,618 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,555 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,633 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,436 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,846 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,350 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,031 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,223 >$

0,05 dan nilai  $t_{hitung} = 1,391 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,266 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,252 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR2). Meskipun pada variabel kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

### 11. Uji t dengan Variabel Kontrol MTBR3

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol MTBR3 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.27 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol MTBR3**

MTBR3	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	-0,262			-1,937		
MA	0,458	2,250	0,044	0,557	2,050	0,096
Size				0,038	0,709	0,510
LEV				0,282	0,756	0,483
MB				0,295	0,877	0,421
TaxLoss				-0,392	-1,038	0,347
Stock				-0,191	-1,034	0,349
SG				0,729	1,644	0,161
HOR				0,233	1,428	0,213

Sumber: Lampiran9



Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.27, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$YMTBR3 = -0,262 + 0,458 x_1$$

$$YMTBR3 = -1,937 + 0,557 x_1 + 0,038 x_2 + 0,282 x_3 + 0,295 x_4 - 0,392 x_5 - 0,191 x_7 + 0,729 x_8 + 0,233 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.27 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,044 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 2,250 > t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1) berpengaruh positif terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR3).

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol MTBR3 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,096 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 2,050 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,510 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,709 < t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,483 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,756 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,421 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,877 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,347 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,038 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,349 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,034 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,161 >$

0,05 dan nilai  $t_{hitung} = 1,644 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,213 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,428 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR3). Meskipun pada variabel kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

## 12. Uji t dengan Variabel Dependen MTBR

Hasil analisis uji t dengan variabel dependen MTBR pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.28 Hasil Uji t dengan Variabel Dependen MTBR**

MTBR	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	0,026			-0,137		
MA	-0,002	-0,249	0,808	-0,015	-2,163	0,083
Size				0,006	4,284	0,008
LEV				0,004	0,427	0,687
MB				0,015	1,660	0,158
TaxLoss				0,005	0,498	0,639
Stock				-0,002	-0,384	0,716
SG				-0,019	-1,634	0,163
HOR				-0,008	-1,957	0,108

Sumber Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.28, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$YMTBR = 0,026 - 0,002 x_1$$

$$YMTBR = -0,137 - 0,015 x_1 + 0,006 x_2 + 0,004 x_3 + 0,015 x_4 + 0,005 x_5 - 0,002 x_7 - 0,019 x_8 - 0,008 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.28 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,808 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,249 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR), dan memiliki arah pengaruh negatif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel dependen MTBR adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,083 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -2,163 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,008 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 4,284 > t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,687 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,427 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,158 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,660 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,639 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,498 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7)

memiliki nilai signifikan  $0,716 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,384 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,163 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,634 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,108 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,957 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel dependen MTBR dalam regresi linear berganda bahwa ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan kurang dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05, namun untuk variabel kemampuan manajerial (X1), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (X2) berpengaruh positif terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR). Sedangkan kemampuan manajerial (X1), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR). Meskipun pada variabel *leverage*, *market to book ratio*, dan kerugian pajak tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

## II. Uji t dengan Variabel Pengembalian Saham Jangka Panjang (BHAR1, BHAR2, BHAR3, dan BHAR)

Pengembalian saham jangka panjang pada penelitian ini diprosikan dengan *buy and hold abnormal return* (BHAR1,

BHAR2, BHAR3, BHAR). Berikut informasi terkait hasil uji t dengan variabel pengembalian saham jangka panjang (Y2) dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda:

### 1. Uji t dengan Variabel Kontrol BHAR1

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol BHAR1 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.29 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol BHAR1**

BHAR1	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	-0,339			-96,862		
MA	3,707	0,890	0,391	-5,946	-2,033	0,098
Size				3,459	6,026	0,002
LEV				-10,747	-2,676	0,044
MB				1,656	0,458	0,666
TaxLoss				12,433	3,057	0,028
Stock				3,135	1,579	0,175
SG				8,013	1,679	0,154
HOR				3,093	1,762	0,138

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.29, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$Y_{BHAR1} = -0,339 + 3,707 x_1$$

$$Y_{BHAR1} = -96,862 - 5,946 x_1 + 3,459 x_2 - 10,747 x_3 + 1,656 x_4 + 12,433 x_5 + 3,135 x_7 + 8,013 x_8 + 3,093 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.29 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,391 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,890 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan

manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR1), meskipun memiliki arah pengaruh positif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol BHAR1 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,098 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -2,033 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,002 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 6,026 > t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,044 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -2,676 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,666 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,458 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,028 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 3,057 > t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,175 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,579 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,154 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,679 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,138 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,762 < t_{tabel} = 2,570$ .

Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), dan kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan kurang dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Sedangkan variabel kemampuan manajerial (X1), *market to book ratio* (X4), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05. Hal ini berarti bahwa

ukuran perusahaan (X2) dan kerugian pajak (X5) berpengaruh positif terhadap pengembalian saham 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR1). *Leverage* (X3) juga berpengaruh terhadap pengembalian saham 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR1), namun dengan arah pengaruh negatif. Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa kemampuan manajerial (X1), *market to book ratio* (X4), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR1), meskipun dengan arah pengaruh positif.

## 2. Uji t dengan Variabel Kontrol BHAR2

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol BHAR2 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.30 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol BHAR2**

BHAR2	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	-0,449			-102,042		
MA	3,691	0,844	0,415	-6,559	-2,569	0,050
Size				3,647	7,280	0,001
LEV				-11,703	-3,340	0,021
MB				1,783	0,565	0,596
TaxLoss				13,621	3,838	0,012
Stock				3,349	1,934	0,111
SG				8,268	1,986	0,104
HOR				3,341	2,181	0,081

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.30, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang

dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$YB HAR2 = -0,449 + 3,691 x_1$$

$$YB HAR2 = -102,042 - 6,559 x_1 + 3,647 x_2 - 11,703 x_3 + 1,783 x_4 + 13,621 x_5 + 3,349 x_7 + 8,268 x_8 + 3,341 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.30 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,451 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,844 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR2), meskipun memiliki arah pengaruh positif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol BHAR2 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,050$  dan nilai  $t_{hitung} = -2,569 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,001 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 7,280 > t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,021 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -3,340 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,596 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,565 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,012 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 3,838 > t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,111 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,934 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,104 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,986 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal



(X9) memiliki nilai signifikan  $0,081 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 2,181 < t_{tabel} = 2,570$ .

Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan yang sama dengan taraf signifikan ditetapkan yaitu 0,05. Ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), dan kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan kurang dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Sedangkan variabel *market to book ratio* (X4), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05. Hal ini berarti bahwa Ukuran perusahaan (X2) dan kerugian pajak (X5) berpengaruh positif terhadap pengembalian saham 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR1). Kemampuan manajerial (X1) dan *leverage* (X3) juga berpengaruh terhadap pengembalian saham 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR2), namun dengan arah pengaruh negatif. Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa *market to book ratio* (X4), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR2), meskipun dengan arah pengaruh positif.

### **3. Uji t dengan Variabel Kontrol BHAR3**

Hasil analisis uji t dengan variabel kontrol BHAR3 pada penelitian ini disajikan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.31 Hasil Uji t dengan Variabel Kontrol BHAR3

BHAR3	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	-0,318			-96,422		
MA	3,474	0,792	0,444	-7,036	-3,379	0,020
Size				3,477	8,512	0,000
LEV				-11,572	-4,050	0,010
MB				0,555	0,216	0,838
TaxLoss				15,405	5,323	0,003
Stock				4,091	2,896	0,034
SG				7,455	2,196	0,080
HOR				3,094	2,476	0,056

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.31, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$Y_{BHAR3} = -0,318 + 3,474 x_1$$

$$Y_{BHAR3} = -96,422 - 7,036 x_1 + 3,477 x_2 - 11,572 x_3 + 0,555 x_4 + 15,405 x_5 + 4,091 x_7 + 7,455 x_8 + 3,094 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.31 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,444 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,792 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR3), meskipun memiliki arah pengaruh positif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol BHAR3 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,020$  dan

nilai  $t_{hitung} = -3,379 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,000 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 8,512 > t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,010 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -4,050 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,838 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,216 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,003 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 5,323 > t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,034 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 2,896 > t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,080 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 2,196 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,056 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 2,476 < t_{tabel} = 2,570$ .

Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), kerugian pajak (X5), dan saham (X7) memiliki nilai signifikan kurang dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Sedangkan variabel *market to book ratio* (X4), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial (X1) dan *leverage* (X3) berpengaruh terhadap pengembalian saham 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR3), namun dengan arah pengaruh negatif. Sedangkan ukuran perusahaan (X2), kerugian pajak (X5), dan saham (X7) berpengaruh positif terhadap pengembalian saham 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR3). Hasil penelitian lainnya

menunjukkan bahwa *market to book ratio* (X4), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR3), meskipun dengan arah pengaruh positif.

#### 4. Uji t dengan Variabel Dependen BHAR

Tabel 4.32 Hasil Uji t dengan Variabel Dependen BHAR

BHAR	Regresi Sederhana			Regresi Linear Berganda		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	3,025			86,460		
MA	0,331	0,048	0,963	-5,162	-0,362	0,732
Size				-1,879	-0,672	0,532
LEV				-20,885	-1,067	0,335
MB				3,401	0,193	0,855
TaxLoss				-1,056	-0,053	0,960
Stock				11,601	1,199	0,284
SG				-33,886	-1,457	0,205
HOR				-10,545	-1,232	0,273

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.32, maka terdapat persamaan regresi sederhana dan regresi linear berganda yang dapat mencerminkan variabel-variabel dalam penelitian, antara lain sebagai berikut:

$$Y_{BHAR} = 3,025 + 0,331 x_1$$

$$Y_{BHAR} = 86,460 - 5,162 x_1 - 1,879 x_2 - 20,885 x_3 + 3,401 x_4 - 1,056 x_5 + 11,601 x_7 - 33,886 x_8 - 10,545 x_9$$

Angka signifikan yang terdapat pada tabel 4.32 bahwa dalam regresi sederhana menunjukkan kemampuan manajerial (MA) (X1) memiliki nilai signifikan  $0,963 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,048 < t_{tabel} = 2,178$ , maka dapat disimpulkan kemampuan manajerial

(X1) tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR), meskipun memiliki arah pengaruh positif.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel dependen BHAR adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan  $0,732 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,362 < t_{tabel} = 2,570$ , ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai signifikan  $0,532 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,672 < t_{tabel} = 2,570$ , *leverage* (X3) memiliki nilai signifikan  $0,335 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,067 < t_{tabel} = 2,570$ , *market to book ratio* (X4) memiliki nilai signifikan  $0,855 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 0,193 < t_{tabel} = 2,570$ , kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan  $0,960 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -0,053 < t_{tabel} = 2,570$ , saham (X7) memiliki nilai signifikan  $0,284 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = 1,199 < t_{tabel} = 2,570$ , pertumbuhan penjualan (X8) memiliki nilai signifikan  $0,205 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,457 < t_{tabel} = 2,570$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan  $0,273 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} = -1,232 < t_{tabel} = 2,570$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda seluruh variabel memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham jangka panjang

setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR). Meskipun pada variabel *market to book* ratio dan saham tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif.

#### 4.3.3.4. *Chi test*

*Chi test* atau uji kai kuadrat bertujuan untuk menguji hipotesis apabila dalam populasi terdiri dari dua atau lebih kelompok dimana datanya berbentuk kategorik. Pada penelitian ini *chi test* digunakan untuk mengetahui apakah kemampuan manajerial yang lebih tinggi dalam akuisisi horizontal mampu mencapai sinergi jangka panjang lebih baik daripada akuisisi terdiversifikasi. Penentuan kriteria untuk menerima atau menolak  $H_0$  dan  $H_a$  berdasarkan taraf signifikan sebagai berikut.

- Jika Sig. > 0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak
- Jika Sig. < 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

**Tabel 4.33 Hasil Chi-Square Test**

	<b>Sig.</b>	<b>Prob.</b>
Chi-square test dengan variabel kontrol ROA1	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel kontrol ROA2	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel kontrol ROA3	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel dependen ROA	0,301	>0,05
Chi-square test dengan variabel kontrol CFFOTA1	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel kontrol CFFOTA2	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel kontrol CFFOTA3	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel dependen CFFOTA	0,301	>0,05

	<b>Sig.</b>	<b>Prob.</b>
Chi-square test dengan variabel kontrol MTBR1	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel kontrol MTBR2	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel kontrol MTBR3	0,482	>0,05
Chi-square test dengan variabel dependen MTBR	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel kontrol BHAR1	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel kontrol BHAR2	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel kontrol BHAR3	0,374	>0,05
Chi-square test dengan variabel dependen BHAR	0,374	>0,05

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi terkait hasil uji kai kuadrat atau *chi-square test* bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikan lebih dari taraf yang ditetapkan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan Ha ditolak, artinya tidak ada hubungan antara kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal dengan kinerja jangka panjang daripada akuisisi terdiversifikasi. Hasil *chi-square test* masing-masing variabel akan dijabarkan sebagai berikut:

#### **1. Chi-square test dengan variabel kontrol ROA1**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol ROA1 adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal

tidak berpengaruh pada kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

## **2. Chi-square test dengan variabel kontrol ROA2**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol ROA2 adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (ROA) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

## **3. Chi-square test dengan variabel kontrol ROA3**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol ROA3 adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (ROA) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

## **4. Chi-square test dengan variabel dependen ROA**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel dependen ROA adalah sebesar  $0,301 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang (ROA) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.



### **5. Chi-square test dengan variabel kontrol CFFOTA1**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol CFFOTA1 adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (CFFOTA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

### **6. Chi-square test dengan variabel kontrol CFFOTA2**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol CFFOTA2 adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (CFFOTA) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

### **7. Chi-square test dengan variabel kontrol CFFOTA3**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol CFFOTA3 adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (CFFOTA) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

### **8. Chi-square test dengan variabel dependen CFFOTA**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel dependen CFFOTA adalah sebesar  $0,301 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang (CFFOTA) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

#### **9. Chi-square test dengan variabel kontrol MTBR1**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol MTBR1 adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (MTBR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

#### **10. Chi-square test dengan variabel kontrol MTBR2**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol MTBR2 adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (MTBR) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

#### **11. Chi-square test dengan variabel kontrol MTBR3**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol MTBR3 adalah sebesar  $0,482 > 0,05$  taraf signifikan yang

ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (MTBR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

### **12. Chi-square test dengan variabel dependen MTBR**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel dependen MTBR adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang (MTBR) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

### **13. Chi-square test dengan variabel kontrol BHAR1**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol BHAR1 adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada pengembalian saham (BHAR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

### **14. Chi-square test dengan variabel kontrol BHAR2**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol BHAR2 adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal

tidak berpengaruh pada pengembalian saham (BHAR) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

#### **15. Chi-square test dengan variabel kontrol BHAR3**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel kontrol BHAR3 adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada pengembalian saham (BHAR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

#### **16. Chi-square test dengan variabel dependen BHAR**

Nilai signifikan *chi-square test* dengan variabel dependen BHAR adalah sebesar  $0,374 > 0,05$  taraf signifikan yang ditetapkan. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada pengembalian saham jangka panjang setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi

#### **4.4. Pembahasan Hasil Pengujian**

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dalam uji koefisien determinasi, besar variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara mayoritas masih tergolong lemah karena nilai  $R_2$  adalah kurang dari 0,50. Disisi lain, besar variabel independen dan variabel kontrol dalam menjelaskan variabel dependen hampir seluruhnya tergolong moderat hingga kuat, yang mana artinya angka koefisien berubah menjadi lebih dari 0,50 hingga 0,99. Dapat disimpulkan bahwa

adanya perubahan besar korelasi dari lemah menjadi moderat hingga kuat salah satunya disebabkan oleh adanya variabel kontrol.

Pada hasil uji F dalam regresi sederhana, variabel yang memiliki nilai signifikan kurang dari 0,05 yaitu uji F dengan variabel kontrol ROA1 sebesar 0,013, MTBR1 sebesar 0,034, MTBR2 sebesar 0,028, dan MTBR3 sebesar 0,044. Sedangkan variabel yang memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05 yaitu uji F dengan variabel kontrol ROA2 sebesar 0,893, ROA3 sebesar 0,936, CFFOTA1 sebesar 0,180, CFFOTA2 sebesar 0,909, CFFOTA3 sebesar 0,248, BHAR1 sebesar 0,391, BHAR2 sebesar 0,415, BHAR3 sebesar 0,444 serta variabel dependen ROA sebesar 0,809, CFFOTA sebesar 0,799, MTBR sebesar 0,808 dan BHAR sebesar 0,832. Disamping itu, pada hasil uji F dalam regresi linear berganda, variabel yang memiliki nilai signifikan kurang dari 0,05 yaitu uji F dengan variabel kontrol BHAR1 sebesar 0,012, BHAR2 sebesar 0,005, BHAR3 sebesar 0,002 dan variabel dependen MTBR sebesar 0,020. Sedangkan dalam regresi linear berganda, variabel yang memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05 yaitu uji F dengan variabel kontrol ROA1 sebesar 0,211, ROA2 sebesar 0,608, ROA3 sebesar 0,813, CFFOTA1 sebesar 0,532, CFFOTA2 sebesar 0,717, CFFOTA3 sebesar 0,756, MTBR1 sebesar 0,162, MTBR2 sebesar 0,227, MTBR3 sebesar 0,117 serta variabel dependen ROA sebesar 0,962, CFFOTA sebesar 0,309, dan BHAR sebesar 0,832.

Atas hasil penelitian tersebut, variabel yang memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen dan variabel kontrol secara bersama-sama berpengaruh secara positif terhadap

variabel dependen, namun besar variabel independen dan variabel kontrol dalam menjelaskan variabel dependen masih tergolong rendah. Terdapat beberapa hal yang dapat dijelaskan terkait permasalahan hipotesis yaitu sebagai berikut:

#### **4.4.1. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.17, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji  $t$  dengan variabel kontrol ROA1 dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,013 lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 dengan  $t_{hitung}$  2,912. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif pada kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti jika kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi meningkat, maka akan diikuti oleh peningkatan pada kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Sesuai dengan teori neoklasik menurut Ahern & Weston (2007) yang menyatakan bahwa suatu penggabungan usaha dapat menjadi suatu hal yang produktif daripada perusahaan tersebut hanya berdiri sendiri-sendiri. Maksud dari kata produktif adalah keuntungan sinergi dari aksi merger dan akuisisi, termasuk dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Cui & Leung (2020) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja operasi 1 tahun pasca merger dan akuisisi. Selain itu, menurut Chen & Lin

(2018) kemampuan manajerial yang tinggi akan menghasilkan peningkatan laba yang tinggi juga.

Namun hasil uji t dalam regresi linear berganda menyatakan nilai signifikansi variabel kemampuan manajerial (X1) sebesar 0,118 dengan  $t_{hitung}$  1,885, ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,610 dengan  $t_{hitung}$  0,543, *leverage* (X3) sebesar 0,368 dengan  $t_{hitung}$  -0,990, *market to book ratio* (X4) sebesar 0,696 dengan  $t_{hitung}$  0,414, kerugian pajak (X5) sebesar 0,697 dengan  $t_{hitung}$  -0,413, dan saham (X7) sebesar 0,234 dengan  $t_{hitung}$  -1,352, pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,518 dengan  $t_{hitung}$  0,695, dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,873 dengan  $t_{hitung}$  0,169 lebih besar dari 0,05 taraf signifikan yang telah ditetapkan. Atas hasil penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *market to book ratio* (X4), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif, sedangkan *leverage* (X3), kerugian pajak (X5), dan saham (X7), tidak berpengaruh dengan arah pengaruh negatif pada kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial yang disertai dengan besar ukuran perusahaan, nilai *leverage*, *market to book ratio*, kemampuan dalam menanggung rugi pajak dimasa depan, mengontrol jenis transaksi dan jenis industri perusahaan tidak mempengaruhi kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini tentu bertolak belakang dengan penelitian Cui & Leung (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan

penjualan dan akuisisi horizontal turut berpengaruh pada kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi.

Teori keagenan menjelaskan terkait hubungan antara pemegang saham atau pemilik dan agen sebagai manajer yang diberi kekuasaan dalam pengambilan keputusan yang terbaik saling bertentangan. Adanya hubungan tersebut terjadi karena faktor-faktor seperti adanya informasi simetris yang dimiliki masing-masing pihak, risiko yang diperoleh berkaitan dengan imbal jasa yang kecil, dan lain sebagainya. Sehingga adanya faktor tersebut menyebabkan konflik keagenan seperti yang dijelaskan Jensen & William (1976) bahwa manajer tidak selamanya bekerja sesuai dengan tujuan prinsipal serta akan memicu biaya keagenan untuk pengawasan pada manajer. Tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan, dan akuisisi horizontal pada penelitian ini dapat diinterpretasikan dengan adanya konflik yang terjadi dalam perusahaan untuk tidak mempengaruhi kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi.

#### **4.4.2. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi (ROA) 2 tahun setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.18, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji  $t$  dengan variabel kontrol ROA2 dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,893 dengan  $t_{hitung} -0,138$ . Sedangkan dalam regresi linear berganda, nilai signifikansi variabel kemampuan manajerial (X1) sebesar 0,468 dengan  $t_{hitung} -0,786$ , ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,957



dengan  $t_{hitung}$  0,057, *leverage* (X3) sebesar 0,182 dengan  $t_{hitung}$  -1,550, *market to book ratio* (X4) sebesar 0,724 dengan  $t_{hitung}$  0,374, kerugian pajak (X5) sebesar 0,967 dengan  $t_{hitung}$  -0,044, saham (X7) sebesar 0,604 dengan  $t_{hitung}$  0,552, pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,458 dengan  $t_{hitung}$  -0,803, dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,173 dengan  $t_{hitung}$  -0,591.

Atas hasil penelitian tersebut dapat diperoleh informasi bahwa angka signifikan masing-masing variabel baik dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda lebih besar dari 0,05 taraf signifikan yang telah ditetapkan. Hal ini berarti bahwa dalam regresi sederhana, kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA2), serta memiliki arah pengaruh negatif. Tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial pada kinerja operasi (ROA) 2 tahun pasca merger dan akuisisi ini dapat disebabkan karena kurangnya penyesuaian yang dibutuhkan lebih dalam antar pihak yang melakukan merger dan akuisisi baik dari segi kebijakan perusahaan hingga pengambilan keputusan. Berkaitan dengan teori keagenan menurut Jensen & William (1976) yang mana menjelaskan terkait hubungan antara pemegang saham atau pemilik dan agen sebagai manajer yang diberi kekuasaan dalam pengambilan keputusan yang terbaik saling bertentangan, sehingga tujuan perusahaan yang dicapai bisa jadi tidak dengan maksimal. Namun jika kedua belah pihak memiliki tujuan yang sama untuk untuk memaksimalkan nilai dan kinerja perusahaan, maka diyakini bahwa agen dapat bekerja sesuai dengan kepentingan bersama sehingga tujuan perusahaan dapat lebih mudah untuk dicapai

Hasil penelitian lainnya yaitu pada regresi linear berganda yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (X2), *market to book ratio* (X4), saham (X7) tidak berpengaruh meskipun dengan arah pengaruh positif sedangkan kemampuan manajerial (X1), *leverage* (X3), kerugian pajak (X5), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh negatif pada kinerja operasi (ROA) 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini bertolak belakang dengan teori neoklasik yang dijelaskan oleh Ahern & Weston (2007) bahwa suatu penggabungan usaha dapat menjadi suatu hal yang produktif daripada perusahaan tersebut hanya berdiri sendiri-sendiri. Maksud dari kata produktif adalah keuntungan sinergi dari aksi merger dan akuisisi yang dapat direalisasikan. Disamping itu, hasil penelitian ini juga tidak mendukung pendapat dari penelitian-penelitian sebelumnya seperti Cui & Leung (2020) bahwa kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan, dan akuisisi horizontal berpengaruh pada kinerja operasi (ROA) 2 tahun pasca merger dan akuisisi.

#### **4.4.3. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi (ROA) 3 tahun setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.19, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel kontrol ROA3 dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,936 dengan  $t_{hitung}$  0,083. Sedangkan dalam regresi linear berganda, nilai signifikansi variabel kemampuan manajerial (X1) sebesar 0,675 dengan  $t_{hitung}$  -0,444, ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,873

dengan  $t_{hitung}$  -0,168, *leverage* (X3) sebesar 0,345 dengan  $t_{hitung}$  -1,042, *market to book ratio* (X4) sebesar 0,947 dengan  $t_{hitung}$  -0,071, kerugian pajak (X5) sebesar 0,948 dengan  $t_{hitung}$  0,069, saham (X7) sebesar 0,671 dengan  $t_{hitung}$  0,451, pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,688 dengan  $t_{hitung}$  -0,425, dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,267 dengan  $t_{hitung}$  -1,249. Dapat disimpulkan bahwa angka signifikan masing-masing variabel baik dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda lebih besar dari 0,05 taraf signifikan yang telah ditetapkan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam regresi sederhana, kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1ROA3), meskipun dengan arah pengaruh positif. Pada regresi linear berganda menunjukkan bahwa kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh negatif sedangkan kerugian pajak (X5) dan saham (X7) tidak berpengaruh positif pada kinerja operasi (ROA) 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020) yang mengatakan bahwa kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan, dan akuisisi horizontal berpengaruh pada kinerja operasi (ROA) 3 tahun pasca merger dan akuisisi.

Berhubungan dengan teori neoklasik yang menjelaskan bahwa keuntungan yang dihasilkan dari aksi merger dan akuisisi dapat diperoleh dengan mudah jika perusahaan memiliki motivasi yang baik dalam merger

dan akuisisi, begitu sebaliknya kerugian akan diperoleh jika perusahaan tidak mampu mencapai tujuan merger dan akuisisi dengan baik, salah satunya dapat disebabkan oleh diantara pihak yang berkaitan memiliki kepentingan pribadi untuk didahulukan (Ahern & Weston, 2007). Jadi selain faktor-faktor seperti besar ukuran perusahaan, nilai leverage dan market to book ratio, serta jenis transaksi maupun jenis industri yang digunakan perusahaan dalam merger dan akuisisi tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan apabila dalam internal perusahaan tidak memiliki motivasi yang baik untuk mencapai tujuan bersama dalam aksi merger dan akuisisi, sehingga sesuai dengan teori neoklasik yang menyatakan bahwa kerugian akan diperoleh dengan mudah jika perusahaan tidak mampu mencapai tujuan merger dan akuisisi disertai dengan motivasi yang baik. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Faizan et al. (2020) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan Bank di Pakistan mengalami penurunan setelah aksi merger dan akuisisi dilakukan.

#### **4.4.4. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi jangka panjang (ROA) setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.20, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel dependen ROA dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,809 dengan  $t_{hitung}$  .0,248. Sedangkan dalam regresi linear berganda, nilai signifikansi variabel kemampuan manajerial (X1) sebesar 0,722 dengan  $t_{hitung}$  -0,377, ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,723 dengan  $t_{hitung}$  -0,375, *leverage* (X3) sebesar 0,570 dengan  $t_{hitung}$  -0,607, *market to book ratio* (X4) sebesar 0,972 dengan  $t_{hitung}$  0,036, kerugian pajak

(X5) sebesar 0,912 dengan  $t_{hitung}$  -0,116, saham (X7) sebesar 0,432 dengan  $t_{hitung}$  0,853, pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,362 dengan  $t_{hitung}$  -1,002, dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,411 dengan  $t_{hitung}$  -0,896. Dapat disimpulkan bahwa angka signifikan masing-masing variabel baik dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda lebih besar dari 0,05 taraf signifikan yang telah ditetapkan.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dalam regresi sederhana, kemampuan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi jangka panjang (ROA) setelah merger dan akuisisi. Selain itu, dalam regresi linear berganda kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), kerugian pajak (X5), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh negatif sedangkan *market to book ratio* (X4) dan saham (X7) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1ROA).

Hasil penelitian ini tentu tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) berpengaruh positif terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1ROA), serta hasil penelitian Hamidah & Noviani (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk operasional perusahaan dan kinerja manajemen yang semakin efektif apabila

dibandingkan dengan sebelum perusahaan memutuskan untuk melakukan merger dan akuisisi.

Hasil penelitian ini telah bertolak belakang dengan teori neoklasik namun dalam teori keagenan menurut Jensen & William (1976) menjelaskan terkait hubungan antara pemegang saham atau pemilik dan agen sebagai manajer yang saling bertentangan. Adanya hubungan tersebut terjadi karena faktor-faktor seperti adanya informasi simetris yang dimiliki masing-masing pihak serta risiko terkait imbal jasa yang kecil. Adanya ketimpangan tersebut menyebabkan konflik keagenan yang mana manajer tidak selamanya bekerja sesuai dengan tujuan prinsipal sehingga akan memicu biaya keagenan untuk pengawasan pada manajer. Tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), leverage (X3), market to book ratio (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) dapat diinterpretasikan dengan adanya konflik yang terjadi dalam perusahaan untuk tidak mempengaruhi kinerja operasi baik jangka pendek maupun jangka panjang pasca merger dan akuisisi dilakukan. Didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibowo & Hamdani (2020) bahwa aksi korporasi merger dan akuisisi tidak berpengaruh positif bagi penciptaan nilai dan kinerja perusahaan. Artinya, adanya sinergi aksi merger dan akuisisi yang berasal dari keputusan manajer belum mampu meningkatkan nilai maupun kinerja perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang.

#### 4.4.5. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi (CFFOTA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi

Berdasarkan pada tabel 4.21, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji  $t$  dengan variabel kontrol CFFOTA1 dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,180 dengan  $t_{hitung}$  1,424. Sedangkan dalam regresi linear berganda, nilai signifikan kemampuan manajerial (X1) sebesar 0,664 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,462$ , ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,301 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,153$ , *leverage* (X3) sebesar 0,601 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,558$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,463 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,794$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,689 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,424$ , saham (X7) sebesar 0,769 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,310$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,492 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,741$  dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,815 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,246$ . Dapat disimpulkan bahwa angka signifikan masing-masing variabel baik dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda lebih besar dari 0,05 taraf signifikan yang telah ditetapkan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam regresi sederhana, kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA1), meskipun dengan arah pengaruh positif. Pada regresi linear berganda menunjukkan bahwa *leverage* (X3), kerugian pajak (X5), dan pertumbuhan penjualan (X8) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh negatif sedangkan kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *market to book ratio* (X4), saham (X7) dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh

positif pada kinerja operasi (CFFOTA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020) yang mengatakan bahwa kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan, dan akuisisi horizontal berpengaruh pada kinerja operasi (CFFOTA) 1 tahun pasca merger dan akuisisi. Namun hasil penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wibowo & Hamdani (2020) bahwa pengaruh dari aksi korporasi merger dan akuisisi tidak berpengaruh positif bagi penciptaan nilai perusahaan maupun para pemegang saham baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Teori perilaku menurut Ahern & Weston (2007) menjelaskan bahwa pada realitanya perusahaan yang terlihat baik di pasar ternyata kinerja sesungguhnya tidak sebaik seperti apa yang terlihat. Jadi perusahaan bidder harus mengidentifikasi target dengan tepat sebelum memutuskan merger dan akuisisi untuk menghindari adanya kerugian yang tidak diinginkan. Tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial pada kinerja operasi (CFFOTA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi dapat dikaitkan dengan teori perilaku yang mana dapat disebabkan oleh pengambilan keputusan manajer yang terlalu cepat dalam mengidentifikasi perusahaan target untuk melakukan merger dan akuisisi, sehingga dalam pengelolaan aktivitas operasi kurang memiliki pengaruh yang baik walaupun disertai dengan besar ukuran perusahaan, nilai *leverage* dan *market to book ratio* yang baik, kemampuan menanggung rugi pajak, jenis transaksi dan industri yang dikontrol perusahaan pengakuisisi..



#### 4.4.6. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi (CFFOTA) 2 tahun setelah merger dan akuisisi

Berdasarkan pada tabel 4.22, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel kontrol CFFOTA2 dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,909 dengan  $t_{hitung} -0,116$ . Sedangkan dalam regresi linear berganda, kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan 0,676 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,444$ , ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,809 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,255$ , *leverage* (X3) sebesar 0,740 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,351$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,281 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,208$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,406 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,907$ , saham (X7) sebesar 0,954 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,061$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,887 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,149$  dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,883 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,154$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi sederhana maupun linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam regresi sederhana, kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA2), serta memiliki arah pengaruh negatif. Pada regresi linear berganda menunjukkan bahwa kemampuan manajerial (X1), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif, sedangkan ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), dan kerugian pajak (X5) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh negatif pada kinerja operasi

(CFFOTA) 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020) yang mengatakan bahwa kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan, dan akuisisi horizontal berpengaruh positif pada kinerja operasi (CFFOTA) 2 tahun pasca merger dan akuisisi.

Teori keagenan menurut Jensen & William (1976) terdapat konflik keagenan yang mana manajer tidak selamanya bekerja sesuai dengan tujuan prinsipal sehingga sulitnya mencapai tujuan perusahaan bersama serta akan memicu biaya keagenan untuk pengawasan pada manajer. Tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, dan pertumbuhan penjualan pada penelitian ini dapat diinterpretasikan dengan adanya konflik yang terjadi dalam internal perusahaan untuk tidak mempengaruhi kinerja operasi (CFFOTA) 2 tahun pasca M&A.

#### **4.4.7. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi (CFFOTA) 3 tahun setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.23, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel kontrol CFFOTA3 dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,248 dengan  $t_{hitung}$  1,214. Sedangkan dalam regresi linear berganda, nilai signifikansi variabel kemampuan manajerial (X1) sebesar 0,406 dengan  $t_{hitung}$  0,907, ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,954 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,061$ , *leverage* (X3) sebesar 0,761 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,321$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,361 dengan

nilai  $t_{hitung} = -1,004$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,637 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,502$ , saham (X7) sebesar 0,811 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,252$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,498 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,730$ , dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,726 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,371$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi sederhana maupun linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda, kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh positif sedangkan *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5) dan saham (X7) tidak berpengaruh negatif pada kinerja operasi (CFFOTA) 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020) yang mengatakan bahwa kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan, dan akuisisi horizontal berpengaruh positif pada kinerja operasi (CFFOTA) 3 tahun pasca merger dan akuisisi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori neoklasik yang menyatakan bahwa suatu merger dan akuisisi dapat menjadi suatu hal yang lebih produktif dan menghasilkan beberapa keuntungan salah satunya yaitu penghematan pajak bagi perusahaan pengakuisisi apabila perusahaan tersebut memiliki laba yang cukup besar sehingga pajak yang dibayarkan pun semestinya juga cukup besar. Hal ini tentu disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain seperti kemampuan manajerial yang baik,

ukuran perusahaan yang besar, dan lain sebagainya (Ahern & Weston, 2007). Akan tetapi, hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wibowo & Hamdani (2020) bahwa pengaruh dari aksi korporasi merger dan akuisisi tidak berpengaruh positif bagi penciptaan nilai perusahaan maupun para pemegang saham baik jangka pendek maupun jangka panjang.

#### **4.4.8. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi jangka panjang (CFFOTA) setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.24, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel dependen CFFOTA dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,809 dengan  $t_{hitung}$  0,799. Sedangkan dalam regresi linear berganda, kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan sebesar 0,292 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,178$ , ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,290 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,183$ , *leverage* (X3) sebesar 0,350 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,031$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,190 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,517$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,642 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,494$ , saham (X7) sebesar 0,220 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,403$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,169 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,609$  dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan 0,114 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,914$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi sederhana maupun linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Pada regresi sederhana, kemampuan manajerial tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi, meskipun dengan arah pengaruh

positif. Pada regresi linear berganda, kemampuan manajerial (X1), *leverage* (X3), kerugian pajak (X5), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh negatif sedangkan ukuran perusahaan (X2), *market to book ratio* (X4), dan saham (X7), tidak berpengaruh positif terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA).

Hasil penelitian ini tentu tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) berpengaruh positif terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1CFFOTA), serta menolak hasil penelitian Hamidah & Noviani (2013), dan Demerjian et al. (2012) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi berpengaruh positif pada kinerja operasi jangka panjang perusahaan pasca merger dan akuisisi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori keuangan modern menurut Sudarsanam (1999) bahwa keputusan manajemen bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini juga menjelaskan terkait perusahaan yang terjadi saat merger dan akuisisi dilakukan terletak pada kinerja keuangan dan citra perusahaan yang semakin membaik dan meningkat. Tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial dalam jangka panjang ini sesuai dengan teori keagenan menurut Jensen & William (1976) yang menjelaskan terkait hubungan antara pemegang saham atau pemilik dan

agen sebagai manajer yang diberi kekuasaan dalam pengambilan keputusan yang terbaik saling bertentangan. Adanya hubungan tersebut terjadi karena faktor-faktor seperti adanya informasi simetris yang dimiliki masing-masing pihak, risiko yang diperoleh berkaitan dengan imbal jasa yang kecil, dan lain sebagainya. Sehingga adanya faktor tersebut menyebabkan konflik keagenan yang mana manajer tidak selamanya bekerja sesuai dengan tujuan prinsipal sehingga sulitnya mencapai tujuan perusahaan bersama serta akan memicu biaya-biaya keagenan untuk pengawasan pada manajer.

#### **4.4.9. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi (MTBR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.25, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji  $t$  dengan variabel kontrol MTBR1 dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,034 lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 dengan  $t_{hitung}$  2,368. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif pada kinerja operasi (MTBR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti jika kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi meningkat, maka akan diikuti oleh peningkatan pada kinerja operasi (MTBR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Selaras dengan pendapat Harahap (2010:311) bahwa semakin tinggi nilai *market to book ratio*, maka akan semakin baik pula penilaian investor terhadap kinerja operasi perusahaan.

Hasil pengujian tersebut sesuai dengan teori neoklasik menurut (Ahern & Weston, 2007) bahwa suatu merger dan akuisisi dapat menjadi suatu hal

yang lebih produktif termasuk dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Hal ini didukung oleh teori keuangan modern menurut Sudarsanam (1999) bahwa keputusan manajemen bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Disamping itu, hasil penelitian ini mendukung penelitian Cui & Leung (2020) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja operasi (MTBR) 1 tahun pasca merger dan akuisisi, serta mendukung hasil penelitian Chen & Lin (2018) yang menyatakan kemampuan manajerial yang tinggi akan menghasilkan peningkatan laba yang tinggi juga.

Namun sayangnya hasil uji t dalam regresi linear berganda menyatakan nilai signifikansi variabel kemampuan manajerial (X1) sebesar 0,105 dengan  $t_{hitung}$  1,979, ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,479 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,765$ , *leverage* (X3) sebesar 0,483 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,758$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,582 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,588$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,369 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,987$ , saham (X7) sebesar 0,406 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,906$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,169 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,608$  dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,211 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,435$  lebih besar dari 0,05 taraf signifikan yang telah ditetapkan. Atas hasil penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif, sedangkan, kerugian pajak (X5) dan saham (X7), tidak berpengaruh dengan arah pengaruh negatif pada kinerja operasi (MTBR) 1 tahun

setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial yang disertai dengan besar ukuran perusahaan, nilai *leverage*, *market to book ratio*, kemampuan dalam menanggung rugi pajak dimasa depan, mengontrol jenis transaksi dan jenis industri perusahaan tidak mempengaruhi kinerja operasi 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini tentu bertolak belakang dengan penelitian Cui & Leung (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal turut berpengaruh pada kinerja operasi (MTBR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Akan tetapi, hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wibowo & Hamdani (2020) bahwa pengaruh dari aksi korporasi merger dan akuisisi tidak berpengaruh positif bagi penciptaan nilai perusahaan maupun para pemegang saham baik jangka pendek maupun jangka panjang. Sesuai dengan teori keagenan menurut Jensen & William (1976) menjelaskan terkait hubungan antara pemegang saham atau pemilik dan agen sebagai manajer yang diberi kekuasaan dalam pengambilan keputusan yang terbaik saling bertentangan, sehingga dapat menyebabkan konflik keagenan yang memicu biaya-biaya yang diperlukan. Dengan demikian fokus manajerial dapat terpecah pada masalah tersebut dan tidak pada pencapaian tujuan bersama.

#### **4.4.10. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi (MTBR) 2 tahun setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.26, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel kontrol MTBR2 dalam regresi sederhana maupun regresi



linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,028 lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 dengan  $t_{hitung}$  2,505. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif pada kinerja operasi (MTBR) 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Selaras dengan teori neoklasik menurut (Ahern & Weston, 2007) bahwa suatu merger dan akuisisi dapat menjadi suatu hal yang lebih produktif termasuk dalam menghasilkan keuntungan. Selain itu, hasil penelitian ini mendukung penelitian Cui & Leung (2020) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja operasi (MTBR) 2 tahun pasca merger dan akuisisi.

Namun sayangnya hasil uji t dalam regresi linear berganda menyatakan kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan sebesar 0,116 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,902$ , ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,525 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,683$ , *leverage* (X3) sebesar 0,564 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,618$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,555 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,633$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,436 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,846$ , saham (X7) sebesar 0,350 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,031$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,223 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,391$ , dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,266 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,252$  lebih besar dari 0,05 taraf signifikan yang telah ditetapkan. Atas hasil penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif, sedangkan kerugian pajak (X5) dan saham (X7), tidak berpengaruh

dengan arah pengaruh negatif pada kinerja operasi (MTBR) 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial yang disertai dengan besar ukuran perusahaan, nilai *leverage*, *market to book ratio*, kemampuan dalam menanggung rugi pajak dimasa depan, mengontrol jenis transaksi dan jenis industri perusahaan tidak mempengaruhi kinerja operasi 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Cui & Leung (2020), yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal berpengaruh positif pada kinerja operasi (MTBR) 2 tahun pasca merger dan akuisisi.

Konflik keagenan seperti yang dijelaskan Jensen & William (1976) bahwa manajer tidak selamanya bekerja sesuai dengan tujuan prinsipal serta akan memicu biaya keagenan untuk pengawasan pada manajer. Tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, rugi pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal pada penelitian ini dapat diinterpretasikan dengan adanya konflik yang terjadi dalam perusahaan untuk tidak mempengaruhi kinerja operasi (MTBR) 2 tahun tahun pasca M&A.

#### **4.4.11. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi (MTBR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.27, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel kontrol MTBR3 dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,044 lebih kecil dari taraf signifikan yang telah

ditetapkan yaitu 0,05 dengan  $t_{hitung}$  2,250. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif pada kinerja operasi (MTBR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti jika kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi meningkat, maka akan diikuti oleh peningkatan pada kinerja operasi (MTBR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Cui & Leung (2020) kemampuan manajerial memiliki peran yang penting dalam kinerja operasi yang dihasilkan baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Namun, hasil uji t dalam regresi linear berganda menyatakan bahwa kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan sebesar 0,096 dengan nilai  $t_{hitung} = 2,050$ , ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,510 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,709$ , *leverage* (X3) sebesar 0,483 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,756$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,421 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,877$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,347 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,038$ , saham (X7) sebesar 0,349 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,034$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,161 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,644$ , dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,213 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,428$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Artinya kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif, sedangkan kerugian pajak (X5) dan saham (X7), tidak berpengaruh dengan arah pengaruh negatif pada kinerja operasi (MTBR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Cui & Leung (2020),

yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal berpengaruh positif pada kinerja operasi (MTBR) 3 tahun pasca merger dan akuisisi. Tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal berhubungan dengan konflik keagenan dalam teori keagenan menurut Jensen & William (1976) yang mana konflik tersebut dapat disebabkan oleh banyak faktor antara lain seperti adanya asimetri informasi, imbal jasa tidak sesuai, dan lain-lain. Jadi meskipun perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang besar, nilai *leverage* dan *market to book ratio* yang baik, serta kemampuan dalam menanggung rugi pajak dan kontrol jenis transaksi dan industri yang dimiliki perusahaan pengakuisisi tidak akan mempengaruhi kinerja operasi setelah merger dan akuisisi apabila terdapat konflik keagenan yang terjadi dan belum terselesaikan dalam perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal ini didukung oleh teori perilaku yang menyatakan bahwa perusahaan pengakuisisi harus tepat dalam mengidentifikasi perusahaan target dalam merger dan akuisisi agar terhindar dari kerugian yang tidak diinginkan (Ahern & Weston, 2007).

#### **4.4.12. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi jangka panjang (MTBR) setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.28, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel dependen MTBR dalam regresi sederhana maupun

regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,808 dengan  $t_{hitung} = 0,249$ . Sedangkan dalam regresi linear berganda, kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan sebesar 0,083 dengan nilai  $t_{hitung} = -2,163$ , ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,008 dengan nilai  $t_{hitung} = 4,284$ , *leverage* (X3) sebesar 0,687 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,42$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,158 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,660$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,639 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,498$ , saham (X7) sebesar 0,716 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,384$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,163 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,634$  dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,108 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,957$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi sederhana maupun linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05, kecuali untuk variabel ukuran perusahaan (X2) yang memiliki nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan (X2) berpengaruh positif pada kinerja operasi jangka panjang (MTBR) setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi kinerja operasi yang dihasilkan (MTBR) pasca merger dan akuisisi. Hal ini selaras dengan pendapat Harahap (2010:311) yang menyatakan jika semakin tinggi *market to book ratio*, maka akan semakin tinggi pula penilaian investor pada nilai buku dan citra perusahaan.

Berbeda dengan variabel kemampuan manajerial (X1), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh negatif sedangkan *leverage* (X3),

*market to book ratio* (X4), dan kerugian pajak (X5) tidak berpengaruh dengan arah pengaruh positif terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR). Hasil penelitian tersebut tentu tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) berpengaruh positif terhadap kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1MTBR), serta menolak hasil penelitian Hamidah & Noviani (2013) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi berpengaruh positif pada kinerja operasi jangka panjang perusahaan pasca merger dan akuisisi dan Demerjian et al. (2012) yang mana menyatakan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif pada kualitas laba yang dihasilkan dalam segi rasio keuangan.

Teori perilaku menurut Ahern & Weston (2007) menjelaskan bahwa manajer lebih tidak rasional dalam memutuskan aksi merger dan akuisisi sehingga hal tersebut tidak mewakili kepentingan pemegang saham melainkan terdapat kepentingan-kepentingan pribadi dalam memperoleh keuntungan secara pribadi. Maka dapat disimpulkan tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial pada kinerja operasi jangka panjang yang diprosikan dengan MTBR ini salah satunya dapat disebabkan dengan adanya perbedaan pendapat atau perilaku dalam mencapai tujuan perusahaan bersama, sehingga lebih terasa sulit.

#### 4.4.13. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada pengembalian saham (BHAR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi

Berdasarkan pada tabel 4.29, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel kontrol BHAR1 dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,391 lebih besar dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 dengan  $t_{hitung}$  0,890. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemampuan manajerial tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham (BHAR) 1 tahun pasca merger dan akuisisi, meskipun dengan arah pengaruh positif. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020) bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif pada pengembalian saham (BHAR) 1 tahun pasca merger dan akuisisi.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol BHAR1 adalah kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan 0,098 dengan nilai  $t_{hitung} = -2,033$ , ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,002 dengan nilai  $t_{hitung} = 6,026$ , *leverage* (X3) sebesar 0,044 dengan nilai  $t_{hitung} = -2,676$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,666 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,458$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,028 dengan nilai  $t_{hitung} = 3,057$ , saham (X7) sebesar 0,175 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,579$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,154 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,679$ , dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,138 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,762$ . Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), dan kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan kurang dari taraf signifikan

yang ditetapkan yaitu 0,05, sedangkan kemampuan manajerial (X1), *market to book ratio* (X4), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kerugian pajak berpengaruh positif, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif pada pengembalian saham (BHAR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Artinya semakin besar perusahaan dan tingkat kemampuan manajer dalam menanggung kerugian pajak dimasa depan maka semakin meningkat pula pengembalian saham yang dihasilkan saat 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Disamping itu, *leverage* dengan arah pengaruh negatif memiliki arti bahwa jika *leverage* mengalami kenaikan maka nilai pengembalian saham 1 tahun pasca merger dan akuisisi mengalami penurunan. Begitupun sebaliknya, jika *leverage* mengalami penurunan maka nilai saham 1 tahun pasca merger dan akuisisi mengalami kenaikan.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa kemampuan manajerial (X1), *market to book ratio* (X4), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh pada pengembalian saham 1 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR1), meskipun dengan arah pengaruh positif. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Doukas & Zhang (2020) yang mengatakan bahwa jika kemampuan manajer lebih rendah maka akan menunjukkan nilai pengembalian saham jangka panjang yang negatif atau rendah. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa kemampuan manajerial, *leverage*, *market to book ratio*, saham,



pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal berpengaruh positif pada pengembalian saham 1 tahun pasca merger dan akuisisi.

Sejalan dengan teori keagenan yang menjelaskan terkait hubungan antara pemegang saham atau pemilik dan agen sebagai manajer yang diberi kekuasaan dalam pengambilan keputusan yang terbaik saling bertentangan, sehingga menyebabkan konflik keagenan seperti yang dijelaskan Jensen & William (1976) bahwa manajer tidak selamanya bekerja sesuai dengan tujuan prinsipal. Dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial, *leverage*, *market to book ratio*, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal dapat diinterpretasikan dengan adanya konflik yang terjadi dalam perusahaan untuk tidak mempengaruhi pengembalian saham 1 tahun pasca merger dan akuisisi. Tidak hanya itu, banyak juga faktor-faktor lain yang lebih berperan penting untuk dapat turut mempengaruhi pengembalian saham 1 tahun pasca merger dan akuisisi namun dalam penelitian ini tidak mendukung seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Doukas & Zhang (2020) bahwa metode pembayaran yang digunakan ketika saham digunakan sebagai metode pembayaran M&A maka dapat mempengaruhi pengembalian saham baik jangka pendek maupun jangka panjang.

#### **4.4.14. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada pengembalian saham (BHAR) 2 tahun setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.30, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel kontrol BHAR2 dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,415 lebih besar dari taraf signifikan yang telah

ditetapkan yaitu 0,05 dengan  $t_{hitung}$  0,844. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemampuan manajerial tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham (BHAR) 2 tahun pasca merger dan akuisisi, meskipun dengan arah pengaruh positif. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020) bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif pada pengembalian saham (BHAR) 2 tahun pasca merger dan akuisisi.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol BHAR3 adalah nilai signifikan kemampuan manajerial (X1) sebesar 0,050 dengan nilai  $t_{hitung} = -2,569$ , ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,001 dengan nilai  $t_{hitung} = 7,280$ , *leverage* (X3) sebesar 0,021 dengan nilai  $t_{hitung} = -3,340$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,596 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,565$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,012 dengan nilai  $t_{hitung} = 3,838$ , saham (X7) sebesar 0,111 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,934$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,104 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,986$  dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,081 dengan nilai  $t_{hitung} = 2,181$ . Dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), dan kerugian pajak (X5) memiliki nilai signifikan kurang dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05, sedangkan *market to book ratio* (X4), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kerugian pajak berpengaruh positif, sedangkan kemampuan manajerial dan *leverage* berpengaruh negatif pada pengembalian saham (BHAR) 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Artinya semakin besar perusahaan dan

tingkat kemampuan manajer dalam menanggung kerugian pajak dimasa depan maka semakin meningkat pula pengembalian saham yang dihasilkan saat 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa ukuran perusahaan dan kerugian pajak berpengaruh positif pada pengembalian saham 2 tahun pasca merger dan akuisisi. Berbeda halnya dengan kemampuan manajerial dan *leverage* yang berpengaruh namun dengan arah pengaruh negatif yang berarti bahwa jika kemampuan manajerial dan *leverage* mengalami peningkatan maka nilai pengembalian saham 2 tahun pasca merger dan akuisisi mengalami penurunan. Begitupun sebaliknya, jika kemampuan manajerial dan *leverage* mengalami penurunan maka pengembalian saham 2 tahun pasca merger dan akuisisi mengalami kenaikan. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Doukas & Zhang (2020) yang mengatakan bahwa jika kemampuan manajer lebih rendah maka akan menunjukkan nilai pengembalian saham jangka panjang yang rendah.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa *market to book ratio* (X4), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8) dan akuisisi horizontal (X9) tidak berpengaruh pada pengembalian saham 2 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR2), meskipun dengan arah pengaruh positif. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Doukas & Zhang (2020) yang mengatakan bahwa jika kemampuan manajer lebih rendah maka akan menunjukkan nilai pengembalian saham jangka panjang yang negatif atau rendah. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa kemampuan manajerial,

*leverage, market to book ratio*, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal berpengaruh positif pada pengembalian saham 2 tahun pasca merger dan akuisisi.

Teori keagenan menurut Jensen & William (1976) menjelaskan bahwa manajer tidak selamanya bekerja sesuai dengan tujuan prinsipal, sehingga terdapat perbedaan tujuan dan masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri melainkan ingin mencapai keuntungan pribadi. Namun tak hanya itu saja, banyak juga faktor-faktor lain lebih berperan penting untuk dapat turut mempengaruhi pengembalian saham 2 tahun pasca merger dan akuisisi namun bertolak belakang pada hasil penelitian ini, seperti metode pembayaran yang digunakan menurut Doukas & Zhang (2020) ketika saham digunakan sebagai metode pembayaran M&A maka dapat mempengaruhi pengembalian saham baik jangka pendek maupun jangka panjang.

#### **4.4.15. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada pengembalian saham (BHAR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.31, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji  $t$  dengan variabel kontrol BHAR2 dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,444 lebih besar dari taraf signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05 dengan  $t_{hitung}$  0,792. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan manajerial tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham (BHAR) 3 tahun pasca merger dan akuisisi, meskipun dengan arah pengaruh positif. Hasil penelitian ini tentu tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020) bahwa kemampuan manajerial

berpengaruh positif pada pengembalian saham (BHAR) 3 tahun pasca merger dan akuisisi. Akan tetapi, tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial pada pengembalian saham ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Doukas & Zhang (2020) yang mengatakan bahwa jika kemampuan manajer lebih rendah maka akan menunjukkan nilai pengembalian saham jangka panjang yang rendah.

Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa dalam regresi linear berganda hasil uji t dengan variabel kontrol BHAR3 adalah nilai signifikansi kemampuan manajerial (X1) sebesar 0,020 dengan nilai  $t_{hitung} = -3,379$ , ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,000 dengan nilai  $t_{hitung} = 8,512$ , *leverage* (X3) sebesar 0,010 dengan nilai  $t_{hitung} = -4,050$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,838 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,216$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,003 dengan nilai  $t_{hitung} = 5,323$ , saham (X7) sebesar 0,034 dengan nilai  $t_{hitung} = 2,896$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,080 dengan nilai  $t_{hitung} = 2,196$ , dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,056 dengan nilai  $t_{hitung} = 2,476$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), kerugian pajak (X5), dan saham (X7) memiliki nilai signifikan kurang dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (X2), kerugian pajak (X5), dan saham (X7) berpengaruh positif terhadap pengembalian saham 3 tahun setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR1). Dapat disimpulkan jika ukuran perusahaan yang besar, kemampuan manajer dalam menangani rugi pajak dimasa depan yang tinggi dan kontrol transaksi yang digunakan dalam merger dan akuisisi berupa saham maka akan diikuti oleh peningkatan

pengembalian saham 3 tahun setelah merger dan akuisisi dilakukan. Hasil penelitian ini mendukung pendapat Doukas & Zhang (2020) bahwa metode pembayaran yang digunakan ketika saham digunakan sebagai metode pembayaran M&A maka dapat mempengaruhi pengembalian saham baik jangka pendek maupun jangka panjang. Berbeda dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kemampuan manajerial ( $X_1$ ) dan *leverage* ( $X_3$ ) berpengaruh terhadap pengembalian saham 3 tahun setelah merger dan akuisisi ( $Y_{2BHAR3}$ ), namun dengan arah pengaruh negatif, yang berarti jika kemampuan manajerial dan *leverage* mengalami kenaikan maka nilai pengembalian saham 3 tahun pasca merger dan akuisisi mengalami penurunan, begitupun sebaliknya.

Angka signifikan lainnya menyatakan variabel *market to book ratio* ( $X_4$ ), pertumbuhan penjualan ( $X_8$ ), dan akuisisi horizontal ( $X_9$ ) memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05. Hal ini berarti bahwa *market to book ratio* ( $X_4$ ), pertumbuhan penjualan ( $X_8$ ), dan akuisisi horizontal ( $X_9$ ) tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham 3 tahun setelah merger dan akuisisi ( $Y_{2BHAR3}$ ), meskipun dengan arah pengaruh positif. Hasil penelitian tersebut tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa kemampuan manajerial, *leverage*, *market to book ratio*, pertumbuhan penjualan, dan akuisisi horizontal berpengaruh positif pada pengembalian saham jangka panjang 3 tahun pasca merger dan akuisisi. Tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial, *leverage*, *market to book ratio*, pertumbuhan penjualan, dan akuisisi horizontal dapat disebabkan oleh faktor seperti yang telah dijelaskan dalam teori keagenan terkait konflik keagenan menurut Jensen

& William (1976) bahwa manajer tidak selamanya bekerja sesuai dengan tujuan prinsipal.

#### **4.4.16. Pengaruh kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada pengembalian saham jangka panjang (BHAR) setelah merger dan akuisisi**

Berdasarkan pada tabel 4.32, dapat diperoleh informasi terkait hasil uji t dengan variabel dependen BHAR dalam regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Pada regresi sederhana, nilai signifikan kemampuan manajerial sebesar 0,963 dengan  $t_{hitung}$  0,048. Sedangkan dalam regresi linear berganda, kemampuan manajerial (X1) memiliki nilai signifikan 0,732 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,362$ , ukuran perusahaan (X2) sebesar 0,532 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,672$ , *leverage* (X3) sebesar 0,335 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,067$ , *market to book ratio* (X4) sebesar 0,855 dengan nilai  $t_{hitung} = 0,193$ , kerugian pajak (X5) sebesar 0,960 dengan nilai  $t_{hitung} = -0,053$ , saham (X7) sebesar 0,284 dengan nilai  $t_{hitung} = 1,199$ , pertumbuhan penjualan (X8) sebesar 0,205 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,457$  dan akuisisi horizontal (X9) sebesar 0,273 dengan nilai  $t_{hitung} = -1,232$ . Atas hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil uji t dalam regresi sederhana maupun linear berganda memiliki nilai signifikan lebih dari taraf signifikan yang ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa dalam regresi sederhana, kemampuan manajerial (X1) tidak berpengaruh pada pengembalian saham jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR). Sedangkan dalam regresi linear berganda, kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), kerugian pajak (X5) pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) tidak

berpengaruh pada pengembalian saham jangka panjang setelah merger dan akuisisi, dan memiliki arah pengaruh negatif. *Market to book ratio* (X4) dan saham (X7) tidak berpengaruh pada pengembalian saham jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y2BHAR), meskipun dengan arah pengaruh positif.

Hasil penelitian ini tentu tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Cui & Leung (2020) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial (X1), ukuran perusahaan (X2), *leverage* (X3), *market to book ratio* (X4), kerugian pajak (X5), saham (X7), pertumbuhan penjualan (X8), dan akuisisi horizontal (X9) berpengaruh positif terhadap pengembalian saham jangka panjang setelah merger dan akuisisi (Y1BHAR). Tidak hanya itu saja, hasil penelitian ini juga tidak mendukung hasil penelitian Chen & Lin (2018) yang menyatakan bahwa kemampuan manajerial berpengaruh positif pada pengembalian saham jangka panjang

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori neoklasik yang mengatakan bahwa adanya aksi merger dan akuisisi tersebut merupakan keputusan yang tepat bagi perusahaan pengakuisisi termasuk dalam memaksimalkan kekayaan bagi pemegang saham, salah satunya adalah memiliki nilai pengembalian saham jangka panjang yang baik. Selain itu, teori redistribusi juga menjelaskan bahwa perusahaan melakukan merger dan akuisisi dilatar belakangi oleh banyak motivasi salah satunya karena perusahaan ingin memiliki nilai pengembalian saham jangka panjang yang baik (Dharmasetya & Sulaimin, 2009).



#### **4.4.17. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisntal pada kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol ROA1 sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horisntal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horisntal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horisntal pada kinerja operasi (ROA) 1 tahun pasca merger dan akuisisi dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) yang menjelaskan bahwa saat perusahaan ingin menjaga stabilitas pendapatannya, mengembangkan nilai perusahaan serta mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing mereka maka perusahaan lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan jenis lintas industri.

#### **4.4.18. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal pada kinerja operasi (ROA) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol ROA2 sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (ROA) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini bertolakbelakang dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horisontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horisontal pada kinerja operasi (ROA) 2 tahun pasca merger dan akuisisi dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) yang menjelaskan bahwa saat perusahaan ingin menjaga stabilitas pendapatannya, mengembangkan nilai perusahaan serta mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing mereka maka perusahaan lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan jenis lintas industri.

#### **4.4.19. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal pada kinerja operasi (ROA) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol ROA3 sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi yang (ROA) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horisontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horisontal pada kinerja operasi (ROA) 3 tahun pasca merger dan akuisisi dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) yang menjelaskan bahwa saat perusahaan ingin menjaga stabilitas pendapatannya, mengembangkan nilai perusahaan serta mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing mereka maka perusahaan lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan jenis lintas industri. Jadi selain akuisisi horisontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (ROA) setelah 3 tahun pasca merger dan akuisisi, adanya pemilihan akuisisi terdiversifikasi lebih memiliki

peluang untuk mempengaruhi kinerja operasi 3 tahun pasca M&A sesuai dengan yang dijelaskan dalam teori redistribusi.

#### **4.4.20. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal pada kinerja operasi jangka panjang (ROA) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel dependen ROA sebesar 0,301 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horisontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Namun dalam hasil penelitian ini selaras dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) bahwa beragam motivasi yang melatarbelakangi terjadinya merger dan akuisisi, salah satunya karena perusahaan ingin menjaga stabilitas pendapatannya dengan melakukan merger dan akuisisi lintas industri. Dengan melakukan merger dan akuisisi terdiversifikasi, perusahaan dapat mendukung aktivitas bisnis serta operasi perusahaan dalam mengamankan posisi bersaing mereka. Sejalan dengan teori neoklasik menurut Ahern & Weston (2007) yang menyatakan bahwa dalam merger dan akuisisi, perusahaan

akan lebih mudah mendapatkan keuntungan jika memiliki motivasi dan tekad yang baik dalam melakukan merger dan akuisisi serta mencapai tujuan bersama. Sehingga apabila suatu perusahaan ingin melakukan merger dan akuisisi lintas industri karena memiliki beberapa motivasi salah satunya adalah memperkuat pangsa pasarnya, maka pencapaian tujuan perusahaan akan lebih mudah untuk dicapai.

**4.4.21. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal pada kinerja operasi (CFFOTA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol CFFOTA1 sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (CFFOTA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horisontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horisontal pada kinerja operasi (CFFOTA) 1 tahun pasca M&A dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) bahwa perusahaan yang ingin menjaga stabilitas pendapatannya, mengembangkan nilai perusahaan serta mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan

untuk mengamankan posisi bersaing mereka maka perusahaan lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan jenis lintas industri.

#### **4.4.22. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal pada kinerja operasi (CFFOTA) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol CFFOTA2 sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (CFFOTA) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horisontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horisontal pada kinerja operasi (CFFOTA) 2 tahun pasca merger dan akuisisi dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) yang menjelaskan bahwa saat perusahaan ingin menjaga stabilitas pendapatannya, mengembangkan nilai perusahaan serta mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing mereka maka perusahaan lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan jenis lintas industri.

#### **4.4.23. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal pada kinerja operasi (CFFOTA) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol CFFOTA3 sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi yang (CFFOTA) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horisontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horisontal pada kinerja operasi (CFFOTA) saat 3 tahun pasca merger dan akuisisi dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) yang menjelaskan bahwa saat perusahaan ingin menjaga stabilitas pendapatannya, mengembangkan nilai perusahaan serta mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing mereka maka perusahaan lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan jenis lintas industri. Jadi selain akuisisi horisontal belum terasa berpengaruh saat 1, 2, dan 3 tahun pasca merger dan akuisisi, adanya pemilihan akuisisi terdiversifikasi lebih memiliki peluang

untuk mempengaruhi kinerja operasi 1, 2, dan 3 tahun pasca M&A sesuai dengan yang dijelaskan dalam teori redistribusi.

#### **4.4.24. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal pada kinerja operasi jangka panjang (CFFOTA) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel dependen CFFOTA sebesar 0,301 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang (CFFOTA) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horisontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Namun didukung oleh teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) yang mengatakan bahwa motivasi perusahaan melakukan aksi M&A dengan lintas industri karena perusahaan ingin menjaga stabilitas pendapatan jangka panjang serta mendukung aktivitas bisnis operasional perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing mereka. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi terdiversifikasi atau lintas industri dapat memiliki peluang lebih dalam mempengaruhi kinerja jangka panjang serta



mendapat keuntungan lainnya seperti yang telah dijelaskan dalam teori redistribusi.

#### **4.4.25. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal pada kinerja operasi (MTBR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol MTBR1 sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (MTBR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horisontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horisontal pada kinerja operasi (MTBR) 1 tahun pasca M&A selaras dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) bahwa perusahaan yang lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan jenis lintas industri akan dapat lebih menjaga stabilitas pendapatannya, mengembangkan nilai perusahaan serta mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing mereka. Dengan demikian, adanya akuisisi terdiversifikasi dapat menjadi motivasi perusahaan untuk meningkatkan sinergi perusahaan.

#### **4.4.26. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal pada kinerja operasi (MTBR) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol MTBR2 sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (MTBR) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horisontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horisontal pada kinerja operasi (MTBR) 2 tahun pasca merger dan akuisisi dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) yang menjelaskan bahwa saat perusahaan ingin menjaga stabilitas pendapatannya, mengembangkan nilai perusahaan serta mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing mereka maka perusahaan lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan jenis lintas industri. Dapat disimpulkan bahwa adanya akuisisi terdiversifikasi dapat menjadi motivasi perusahaan untuk meningkatkan sinergi perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang.

#### **4.4.27. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisntal pada kinerja operasi (MTBR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol MTBR3 sebesar 0,482 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horisntal tidak berpengaruh pada kinerja operasi yang (MTBR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horisntal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horisntal pada kinerja operasi (MTBR) saat 3 tahun pasca merger dan akuisisi dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan jenis lintas industri akan dapat lebih menjaga stabilitas pendapatannya, mengembangkan nilai perusahaan serta mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing mereka. Dapat disimpulkan dengan adanya akuisisi terdiversifikasi dapat menjadi motivasi perusahaan untuk meningkatkan sinergi perusahaan. Dengan demikian, ketika akuisisi horisntal belum terasa berpengaruh saat 1, 2, dan 3 tahun pasca merger dan akuisisi,

adanya pemilihan akuisisi terdiversifikasi lebih memiliki peluang untuk mempengaruhi kinerja operasi 1, 2, dan 3 tahun pasca M&A sesuai dengan yang dijelaskan dalam teori redistribusi.

**4.4.28. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal pada kinerja operasi jangka panjang (MTBR) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel dependen MTBR sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horizontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Selain itu, hasil penelitian ini juga tidak mendukung pendapat menurut Capron (1999) bahwa manajer dapat lebih mudah mengidentifikasi efisiensi perusahaan pengakuisisi dan target jika perusahaan yang digabungkan tersebut berada dalam suatu kesatuan industri yang sama. Hal ini dikarenakan manajer yang mengelola bisnis tersebut telah memiliki pengalaman dalam lini bisnis yang mereka jalani. Selain itu, manajer dari perusahaan yang mengakuisisi juga memiliki pengetahuan mengenai kinerja ekonomi, risiko utama, dan pendorong

ekonomi perusahaan target pada saat perusahaan tersebut digabungkan. Tidak berpengaruhnya kontrol jenis industri dengan menggunakan akuisisi horizontal ini dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) bahwa beragam motivasi yang melatarbelakangi terjadinya merger dan akuisisi, salah satunya karena perusahaan ingin menjaga stabilitas pendapatannya dengan melakukan merger dan akuisisi lintas industri, selain itu perusahaan dapat mendukung aktivitas bisnis serta operasi perusahaan dalam mengamankan posisi bersaing mereka. Jadi dalam teori tersebut, akuisisi terdiversifikasi memiliki peluang lebih dalam mempengaruhi kinerja jangka panjang dalam merger dan akuisisi.

#### **4.4.29. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisnotal pada pengembalian saham (BHAR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol BHAR1 sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada pengembalian saham (BHAR) 1 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horizontal daripada akuisisi

terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horizontal pada pengembalian saham 1 tahun pasca merger dan akuisisi dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) yang menjelaskan bahwa beragam motivasi yang melatarbelakangi terjadinya merger dan akuisisi lintas industri, salah satunya karena perusahaan ingin meningkatkan sinergi perusahaan, memperbaiki citra perusahaan serta mensejahterahkan kekayaan bagi pemegang saham. Dengan demikian, saat investor melakukan analisis laporan keuangan tahunan perusahaan untuk dijadikan pertimbangan dalam menaruh investasi atau memperpanjang investasi dalam perusahaan tersebut jika dikaitkan dengan teori redistribusi maka akuisisi terdiversifikasi lebih memiliki peluang dalam pengembalian saham jangka panjang.

#### **4.4.30. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horisontal pada pengembalian saham (BHAR) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol BHAR2 sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada pengembalian saham (BHAR) 2 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca

merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horizontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horizontal pada pengembalian saham 2 tahun pasca merger dan akuisisi dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) yang menjelaskan bahwa saat perusahaan ingin menjaga stabilitas pendapatannya, mengembangkan nilai perusahaan serta mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing mereka maka perusahaan lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan jenis lintas industri. Dapat disimpulkan bahwa adanya akuisisi terdiversifikasi dapat menjadi motivasi perusahaan untuk meningkatkan sinergi perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang.

#### **4.4.31. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horiznotal pada pengembalian saham (BHAR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel kontrol BHAR3 sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi yang (BHAR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan

akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horizontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horizontal pada pengembalian saham saat 3 tahun pasca merger dan akuisisi dapat dikaitkan dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang lebih memilih untuk melakukan merger dan akuisisi dengan jenis lintas industri akan dapat lebih menjaga stabilitas pendapatannya, mengembangkan nilai perusahaan serta mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing mereka. Dapat disimpulkan dengan adanya akuisisi terdiversifikasi dapat menjadi motivasi perusahaan untuk meningkatkan sinergi perusahaan serta mensejahterahkan kekayaan pemegang saham. Dengan demikian, pada saat akuisisi horizontal tidak mempengaruhi pengembalian saham jangka panjang maupun jangka pendek 1, 2, dan 3 tahun pasca merger dan akuisisi, adanya pemilihan akuisisi terdiversifikasi lebih memiliki peluang untuk mempengaruhi pengembalian saham jangka panjang maupun jangka pendek 1, 2, dan 3 tahun pasca merger dan akuisisi sesuai dengan yang dijelaskan dalam teori redistribusi.

#### **4.4.32. Pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal pada pengembalian saham jangka panjang (BHAR) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi**

Berdasarkan tabel 4.33 dapat diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi *chi-square test* dengan variabel dependen BHAR sebesar 0,374 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada pengembalian



saham jangka panjang (BHAR) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Cui & Leung (2020) bahwa adanya pengaruh positif dari kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi akan lebih terasa dalam akuisisi horizontal daripada akuisisi terdiversifikasi. Tidak berpengaruhnya akuisisi horizontal pada pengambalian saham jangka panjang, selaras dengan teori redistribusi menurut Dharmasetya & Sulaimin (2009) bahwa beragam motivasi yang melatarbelakangi terjadinya merger dan akuisisi lintas industri, salah satunya karena perusahaan ingin meningkatkan sinergi perusahaan, memperbaiki citra perusahaan serta mensejahterahkan kekayaan bagi pemegang saham.