

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya terdapat beberapa hal yang dapat disimpulkan pada penelitian ini yaitu antara lain sebagai berikut:

1. Kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi berpengaruh positif pada kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti jika kemampuan manajerial mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan peningkatan kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi.
2. Kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi tidak berpengaruh pada kinerja operasi (ROA) 2 dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi.
3. Kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (ROA) 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi.
4. Kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang (ROA) setelah merger dan akuisisi.
5. Kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang (ROA) setelah merger dan akuisisi.

6. Kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi tidak berpengaruh pada kinerja operasi (CFFOTA) 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi.
7. Kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (CFFOTA) 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi.
8. Kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang (CFFOTA) setelah merger dan akuisisi.
9. Kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang (CFFOTA) setelah merger dan akuisisi.
10. Kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi berpengaruh positif pada kinerja operasi (MTBR) 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti jika kemampuan manajerial mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan peningkatan kinerja operasi (MTBR) 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Selain itu, semakin tinggi nilai *market to book ratio*, maka akan semakin baik pula penilaian investor pada nilai buku dan kinerja keuangan perusahaan.
11. Kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi (MTBR) 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi.
12. Kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang (MTBR) setelah merger dan akuisisi.

13. Kemampuan manajerial, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang setelah merger dan akuisisi. Namun ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kinerja operasi jangka panjang (MTBR) setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kinerja operasi jangka panjang (MTBR) yang dihasilkan pasca merger dan akuisisi.
14. Kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi tidak berpengaruh pada pengembalian saham (BHAR) 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi.
15. Kemampuan manajerial, *market to book ratio*, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada pengembalian saham (BHAR) 1 dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi. *Leverage* berpengaruh negatif pada pengembalian saham (BHAR) 1 dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi, artinya jika *leverage* mengalami peningkatan maka pengembalian saham (BHAR) 1 dan 2 tahun pasca merger dan akuisisi mengalami penurunan, begitupun sebaliknya. Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kerugian pajak berpengaruh positif pada pengembalian saham (BHAR) 1 dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan dan kemampuan manajer dalam menanggung kerugian pajak dimasa depan semakin tinggi maka semakin tinggi pula pengembalian saham (BHAR) yang dihasilkan 1 dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi.
16. *Market to book ratio*, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada pengembalian saham (BHAR) 3 tahun setelah merger

dan akuisisi. Kemampuan manajerial dan *leverage* berpengaruh negatif pada pengembalian saham (BHAR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi, artinya jika kemampuan manajerial dan nilai *leverage* mengalami peningkatan maka pengembalian saham (BHAR) 3 tahun pasca merger dan akuisisi mengalami penurunan, begitupun sebaliknya. Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, kerugian pajak dan saham berpengaruh positif pada pengembalian saham (BHAR) 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, kemampuan manajer dalam menanggung kerugian pajak dimasa depan semakin tinggi, dan transaksi merger dan akuisisi yang digunakan berupa saham maka semakin tinggi pula pengembalian saham (BHAR) yang dihasilkan 3 tahun setelah merger dan akuisisi.

17. Kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi tidak berpengaruh pada pengembalian saham jangka panjang (BHAR) setelah merger dan akuisisi.
18. Kemampuan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada pengembalian saham jangka panjang (BHAR) setelah merger dan akuisisi.
19. Kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi 1, 2, dan 3 tahun (ROA, CFFOTA, dan MTBR) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.
20. Kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada kinerja operasi jangka panjang (ROA, CFFOTA, dan MTBR) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

21. Kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada pengembalian saham 1, 2, dan 3 tahun (BHAR) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.
22. Kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal tidak berpengaruh pada pengembalian saham jangka panjang (BHAR) setelah merger dan akuisisi daripada akuisisi terdiversifikasi.

5.2. Saran

Berdasarkan beberapa pertimbangan serta hasil yang diperoleh dalam penelitian ini, terdapat beberapa saran yang diberikan penulis yaitu:

1. Variabel independen dan variabel kontrol pada penelitian ini yang masih memiliki besar korelasi tergolong lemah atau rendah sehingga sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Maka dari itu, diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menambah variabel baru yang dianggap dapat lebih memberikan besar korelasi lebih dari 0,50 atau tergolong korelasi kuat hingga sempurna seperti yang terdapat dalam penelitian Walters et al. (2007) dimana menggunakan masa jabatan CEO dan karakteristik CEO untuk melihat seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen yaitu kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi serta untuk memperkaya hasil dari penelitian dengan topik sejenis.
2. Sampel penelitian dapat dilakukan dengan lebih luas lagi seperti menggunakan sampel penelitian perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2013, 2014, dan 2015 karena semakin banyak sampel akan dapat menggambarkan kinerja jangka panjang yang dihasilkan dari aksi merger dan akuisisi.

3. Pada penelitian ini menggunakan akuisisi horizontal untuk membandingkan kinerja jangka panjang yang dihasilkan daripada akuisisi terdiversifikasi. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk juga menggunakan akuisisi terdiversifikasi dan akuisisi vertikal untuk membandingkan adanya pengaruh kemampuan manajerial terhadap kinerja jangka panjang pasca akuisisi akan lebih terasa dalam jenis merger dan akuisisi lainnya (vertikal dan terdiversifikasi).

5.3. Keterbatasan Penelitian

Berikut adalah keterbatasan dan kendala yang di alami peneliti selama menyusun penelitian ini, antara lain:

1. Pada saat pengujian hasil penelitian, variabel uang tunai (*cash*) termasuk dalam *exclude variable* yang dihasilkan dari pengujian software SPSS. Yang dimaksud dengan *exclude variable* adalah bahwa variabel uang tunai (X6) tersebut sangat kurang memiliki pengaruhnya pada variabel dependen sehingga variabel tersebut akhirnya dikeluarkan.
2. Informasi yang diperoleh terkait harga saham saat IPO dan setelah IPO sangat sulit didapatkan karena terdapat beberapa perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1980 hingga 1990. Tidak hanya itu, pada web resmi hingga web IDX juga sangat terbatas untuk memperoleh data di tahun tersebut. Sehingga memungkinkan adanya *human error*.

5.4. Implikasi

Kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi memberi pengaruh baik pada kinerja operasi (ROA) 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti bahwa semakin meningkat kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi

maka semakin menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang melihat dari peningkatan kinerja jangka panjang pasca merger dan akuisisi. Namun sayangnya pada 2 dan 3 tahun serta jangka panjang setelah merger dan akuisisi, kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi tidak berpengaruh pada kinerja operasi yang diproksikan sebagai *return on asset* (ROA). Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi pada kinerja operasi yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) hanya terasa dalam 1 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini tidak terjadi pada *return on asset* (ROA) saja, melainkan juga pada ukuran kinerja operasi lainnya yang diproksikan dengan *cash flow from operations* (CFFOTA), dan *market to book ratio* (MTBR). Tidak berpengaruhnya kemampuan manajerial dapat diinterpretasikan dengan konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan, sehingga dapat memicu banyak biaya yang dikeluarkan.

Kemampuan manajerial perusahaan pengakuisisi tidak berpengaruh pada kinerja operasi 1, 2, dan 3 tahun serta pada kinerja operasi jangka panjang (CFFOTA) setelah merger dan akuisisi. Sedangkan pada *market to book ratio* (MTBR), kemampuan manajerial berpengaruh positif pada kinerja operasi (MTBR) 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti semakin tinggi kemampuan manajerial maka semakin tinggi pula kinerja operasi yang dihasilkan. Adanya variabel kontrol dalam penelitian ini dapat menghasilkan hasil penelitian yang bervariasi terkait pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jadi selain kemampuan manajerial, ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kinerja operasi jangka panjang (MTBR) setelah merger dan akuisisi. Dapat disimpulkan jika tingkat kemampuan manajerial tinggi disertai dengan ukuran

perusahaan yang besar maka semakin tinggi pula kinerja operasi jangka panjang (MTBR) yang dihasilkan.

Pengukuran kinerja jangka panjang lainnya yaitu pengembalian saham jangka panjang. Kemampuan manajerial tidak berpengaruh pada pengembalian saham 1, 2, dan 3 tahun serta pada pengembalian saham jangka panjang (BHAR) setelah merger dan akuisisi. Namun dengan ditambahkan variabel kontrol dapat menambah hasil penelitian yang bervariasi terkait pengaruh kemampuan manajerial pada pengembalian saham pasca merger dan akuisisi, seperti dalam penelitian ini, ukuran perusahaan, kerugian pajak, dan saham berpengaruh positif pada pengembalian saham (BHAR) 1, 2, dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti bahwa meskipun kemampuan manajerial tidak berpengaruh, namun ukuran perusahaan semakin besar, tingkat kemampuan dalam menangani kerugian pajak dimasa depan tinggi, serta metode pembayaran M&A yang digunakan berupa saham, maka akan menghasilkan tingkat pengembalian saham yang tinggi.

Selain memberi variasi hasil penelitian, variabel kontrol pada penelitian ini juga membantu besar korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen. Tanpa adanya variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, *leverage*, *market to book ratio*, kerugian pajak, saham, pertumbuhan penjualan dan akuisisi horizontal, besar korelasi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen masing tergolong lemah. Namun dengan adanya variabel kontrol, maka besar korelasi koefisien tergolong moderat hingga kuat. Disamping itu, variabel kontrol yang digunakan untuk membandingkan pengaruh kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal pada kinerja jangka panjang daripada akuisisi terdiversifikasi adalah *year fixed effects* yang diproksikan dengan akuisisi horizontal. Hasilnya

menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara kemampuan manajerial dalam akuisisi horizontal pada kinerja jangka panjang daripada akuisisi horizontal. Hal ini selaras dengan teori redistribusi yang menyatakan bahwa merger dan akuisisi terdiversifikasi lebih memiliki peluang dalam menghasilkan kinerja jangka panjang selain untuk mengamankan posisi bersaing perusahaan dengan perusahaan lainnya, serta meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham.