

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Akuisisi merupakan keputusan strategi yang kontroversial dalam manajemen keuangan karena tidak hanya berhubungan dengan masalah bisnis dan keuangan tetapi juga menyangkut masalah hukum, perpajakan, perijinan, manajemen bahkan budaya dari perusahaan tersebut. Menurut Sawir (2004:187) akuisisi adalah pembelian terhadap perusahaan lain yang umumnya dilakukan oleh perusahaan yang besar terhadap perusahaan yang kecil. Sedangkan Akuisisi menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut. Akuisisi tepat untuk memenuhi kekurangan sumber daya jika perusahaan yang diakuisisi memiliki sumber daya yang dibutuhkan. Di Indonesia aktivitas akuisisi masih terbilang sedikit jika dibandingkan dengan negara maju. Data yang dimiliki komisi pengawasan persaingan usaha (KPPU) mengenai penilaian aktivitas akuisisi dari tahun 2011 hingga 2013 baik pada perusahaan private maupun *Go Public* menunjukkan jumlah akuisisi di Indonesia. (Tabel 1.1). Setiap perusahaan yang melakukan akuisisi, tentu akan meningkatkan ukuran perusahaan karena merupakan peleburan dari dua perusahaan atau lebih. Akuisisi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, walaupun pada beberapa kasus akuisisi justru berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Tabel 1.1
Data Akuisisi

Tahun	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Diakuisisi
2011	36	52
2012	29	42
2013	56	75

Sumber : Data diolah oleh peneliti, www.kppu.go.id,

Pearce dan Robinson (2008:49) mengungkapkan bahwa manajer diberikan kompensasi yang lebih tinggi untuk peningkatan ukuran perusahaan, daripada profitabilitas perusahaan. Manajer merekomendasikan strategi yang menghasilkan pertumbuhan ukuran perusahaan, seperti merger atau akuisisi walaupun strategi tersebut akan berdampak pada berkurangnya nilai perusahaan. Fenomena bertambahnya ukuran perusahaan dan berkurangnya nilai perusahaan akibat akuisisi disebut *size discount*. *Size discount* menjadi topik yang sangat menarik untuk dibahas karena bertentangan dengan teori skala ekonomi. Case dan Fair (2007:224) mengatakan dalam teori skala ekonomi dijelaskan bahwa dengan meningkatnya skala operasi akan didapat berbagai keuntungan ekonomis seperti efisiensi, kenaikan penerimaan dan menurunkan risiko. Himmelberg, *et al.* (1999) mengatakan perusahaan besar biasanya memperkerjakan manajer yang lebih terampil daripada perusahaan kecil. Menjadi perusahaan besar memiliki banyak keuntungan yang tentu diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian Ibrahim dan Samad (2011), Claessens *et al.* (2002), Jo dan Harjoto

(2011), Dhaoui (2010), Daines (2001) menunjukkan pengaruh yang negatif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Offenberg (2010) menemukan fenomena *size discount* dapat dijelaskan oleh biaya agensi. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa biaya agensi adalah biaya yang muncul akibat perbedaan kepentingan antara manager dengan pemilik. Pada kasus akuisisi manager bisa saja memiliki kepentingan lain selain meningkatkan nilai perusahaan seperti kepentingan meningkatkan kesejahteraan diri sendiri. Menurut Mohammed (2013) biaya agensi merupakan tingkat efisiensi manager dalam hal pengelolaan aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Apabila manager memiliki kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan tentu manager tidak akan boros menggunakan sumber daya perusahaan sehingga perusahaan pun menjadi efisien. Yermack (2006) menemukan pengumuman penggunaan pesawat jet perusahaan oleh manager berdampak pada pengurangan kesejahteraan pemegang saham. Penggunaan fasilitas perusahaan secara boros merupakan biaya agensi sebab menimbulkan konflik antara manager dan pemilik. Biaya agensi akan berdampak pada meningkatnya beban perusahaan disebabkan biaya yang ditimbulkan oleh manager tidak memiliki manfaat baik bagi perusahaan maupun bagi pemilik.

Strategi diversifikasi juga dapat diterapkan dengan cara mengakuisisi perusahaan lain yang berbeda segmen. Teori portfolio menjelaskan tingkat risiko dapat diturunkan tanpa mengurangi tingkat pengembalian. Dengan demikian, diversifikasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi risiko perusahaan. Akan tetapi penelitian yang dilakukan Lamont dan

Polk (2002), Berger dan Ofek (1995) menemukan semakin diversifikasi maka semakin rendah nilai perusahaan. Baek, *et al.* (2004) menemukan pada krisis ekonomi di rusia, diversifikasi juga mengurangi nilai perusahaan. Perusahaan yang menambah segmentasi usahanya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat disebabkan semakin banyak jenis usaha yang dikelola, semakin besar tingkat kompleksitas manager dalam mengelola perusahaannya. Apabila penambahan segmentasi yang dilakukan dengan cara akuisisi berdampak pada penurunan nilai perusahaan maka akan menciptakan fenomena *size discount* dimana akuisisi tersebut berdampak pada penambahan ukuran perusahaan saja. Santos, *et al.* (2008) mengatakan akuisisi yang tidak terkait dengan bisnis lini utama perusahaan mempengaruhi pengurangan nilai perusahaan. Apabila perusahaan yang diakuisisi memiliki keterkaitan dengan bisnis perusahaan maka akan menghasilkan nilai strategik. Case dan Fair (2007:380) mengungkapkan bahwa perusahaan dalam industri yang sangat terkonsentrasi pun bisa didorong untuk berproduksi lebih efisien. Penelitian ini juga menganalisis fenomena *size discount* apabila perusahaan *multi-segment* melalui akuisisi tidak menambah segmentasi.

Reyna dan Encalada (2012) menemukan ukuran perusahaan berbanding terbalik dengan nilai perusahaan hanya terjadi pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sedangkan pada tingkat pertumbuhan tinggi tidak terjadi. Jo dan Harjoto (2011) menemukan tingkat pertumbuhan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat pertumbuhan menggambarkan prospek perusahaan di masa depan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka semakin

tinggi keuntungan yang diharapkan di masa depan sehingga menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya. Claessens, *et al.* (2002) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila setelah melakukan akuisisi perusahaan tidak dapat meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan maka dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian Lehn dan Zhao (2006), Offenberg, *et al.* (2012) membagi kualitas akuisisi dua bagian yaitu *bad bidders* dan *good bidders*. Offenberg (2010) mendefinisikan *Bad bidders* adalah keputusan akuisisi yang berakibat pada berkurangnya harga saham sedangkan *good bidders* adalah keputusan akuisisi yang berakibat pada bertambahnya harga saham. *Bad bidders* menggambarkan beban biaya agensi secara langsung karena tidak mungkin pemegang saham mendukung keputusan akuisisi yang berdampak pada berkurangnya kesejahteraan mereka sendiri. Sehingga dapat dikatakan *bad bidders* adalah perusahaan yang memiliki biaya agensi yang tinggi sedangkan *good bidders* adalah perusahaan tanpa biaya agensi.

Offenberg (2009), Moeller, *et al.* (2004) menyatakan bahwa perusahaan besar melakukan akuisisi berdampak pada berkurangnya harga saham sedangkan pada perusahaan kecil akuisisi meningkatkan harga saham. Dengan kata lain, perusahaan besar mempunyai biaya agensi yang tinggi daripada perusahaan kecil. McKnight dan Weir (2009) juga mengungkapkan bahwa biaya agensi berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan.

Peneliti juga menggunakan tiga variabel kontrol yaitu profitabilitas, hutang dan likuiditas. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas menggambarkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Jo, Harjoto (2011), Mohamad dan Saad (2010) menemukan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan mampu menggunakan hutang semaksimal mungkin untuk meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga tidak terjadi *default* (gagal bayar). Offenber (2010) menemukan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah risiko perusahaan.

Kontribusi penelitian ini adalah (1) sepengetahuan peneliti, penelitian mengenai analisis fenomena *size discount* belum pernah diteliti di Indonesia (2) sepengetahuan peneliti, penelitian di Indonesia hanya menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institutional dalam mengukur biaya agensi, dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebagai proksi biaya agensi.

Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan : Studi Pada Aktivitas Akuisisi Perusahaan *Go Public*”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang diuraikan diatas, peneliti merumuskan 4 masalah sebagai berikut :

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

2. Apakah biaya agensi memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan?
3. Apakah diversifikasi memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan?
4. Apakah tingkat pertumbuhan memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui apakah biaya agensi memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan
3. Untuk mengetahui apakah diversifikasi memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan
4. Untuk mengetahui apakah tingkat pertumbuhan memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain:

1. Bagi investor dan pelaku bisnis, Sebagai pertimbangan strategi akuisisi untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat menjadi rujukan bagi peneliti yang akan mengembangkan penelitian sejenis.