

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Era globalisasi membuat persaingan usaha semakin ketat karena tidak hanya bersaing dengan perusahaan nasional, namun juga perusahaan dari negara lain. Kondisi yang demikian menyebabkan perusahaan semakin sulit untuk mengembangkan diri atau paling tidak untuk dapat bertahan. Kalaupun harus mengembangkan diri maka diperlukan strategi yang baik dengan tetap memperhatikan kemampuan dan prospek perusahaan. Strategi untuk mengembangkan perusahaan dapat dilakukan secara internal maupun eksternal.

Strategi internal dapat dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambahkan kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sedangkan strategi eksternal dilakukan dengan cara membeli perusahaan yang sudah ada atau dibeli oleh perusahaan yang lebih besar dengan cara *merger*, konsolidasi atau akuisisi.

Menurut PSAK No. 22 paragraf 08 tahun 2017 (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan), akuisisi (*acquisition*) adalah suatu penggabungan usaha di mana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

Akuisisi merupakan keputusan strategi yang seringkali 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. Akuisisi adalah pembelian atau pengambilalihan terhadap perusahaan lain (Brigham dan Daves, 2007). 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.

Setiap perusahaan yang melakukan akuisisi, tentu akan meningkatkan ukuran perusahaan karena merupakan peleburan dari dua perusahaan atau lebih Pearce dan Robinson, (2008) dalam Suherman *et. al.* (2014). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menyediakan jumlah dan berbagai kapasitas produksi atau jasa guna meningkatkan nilai perusahaan.

Khoiriyah (2018) mengatakan Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Akuisisi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, walaupun pada banyak kasus akuisisi justru berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Fenomena bertambahnya ukuran perusahaan dan berkurangnya nilai perusahaan akibat akuisisi disebut *size discount* (Offenberg, 2010).

Size discount menjadi topik yang sangat menarik untuk dibahas karena bertentangan dengan teori skala ekonomi. Case dan Ray (2007) dalam Suherman *et. al.* (2014) mengatakan dalam teori skala ekonomi menjelaskan bahwa dengan meningkatnya skala operasi akan didapat berbagai keuntungan ekonomis seperti efisiensi, kenaikan penerimaan dan menurunkan risiko. Sangat menarik untuk diteliti kembali apakah dalam konteks di pasar modal Indonesia fenomena *size discount* terjadi, atau malah sebaliknya sesuai dengan teori skala ekonomi yang mengatakan bahwa semakin besar skala operasi suatu perusahaan, semakin tinggi efisien dan selanjutnya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Suherman, *et al.* 2014).

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, perusahaan biasanya memperhitungkan biaya agensi, dimana biaya agensi merupakan biaya yang dikeluarkan untuk memastikan bahwa agen dan manajer bertindak untuk kepentingan terbaik prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk

melakukan pengawasan terhadap agen. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik keagenan terjadi akibat perbedaan kepentingan antara pihak yang terlibat (Sari, 2007). Dalam konteks Akuisisi fenomena *size discount*, biaya agensi dapat menjelaskan *Size Discount* (Offenberg, 2010). Biaya Agensi dalam penelitian ini diprosikan sebagai Kepemilikan Manajerial, dimana saham yang dikeluarkan oleh pemilik terhadap manajer merupakan biaya untuk mengurangi konflik antara pemilik perusahaan dengan manajer, maka dengan demikian semakin banyak tingkat kepemilikan saham manajer maka semakin besar biaya agensi yang dikeluarkan oleh pemilik.

Fenomena *size discount* dapat pula terjadi akibat perusahaan semakin terdiversifikasi dimana perusahaan lain mengakuisisi perusahaan lain yang berbeda segmen Suherman, *et. al.* (2014). (Jogiyanto, 2015:337) mengatakan untuk meminimumkan resiko tanpa harus mengurangi *return* yang diterima, investor dapat melakukan diversifikasi. Dengan demikian, diversifikasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi risiko perusahaan. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti (*core competence*).

Disamping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang. "*The excess value measure is regressed on the number of segments reported by the diversified firm, the related-segments variable, and the controls for size, profitability, and growth opportunities*". Semakin banyak lini bisnis maka semakin sulit untuk melakukan kontrol atas persaingan, pertumbuhan, dan strategi tingkat produk yang berbeda-beda Berger dan Ofek, (1995). Baek, *et al.* (2004)

menemukan pada krisis ekonomi di Korea, 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 hanya berdampak pada penambahan ukuran perusahaan saja tidak diikuti dengan nilai perusahaan.

Selain biaya agensi dan diversifikasi, *size discount* dapat dijelaskan dengan pertumbuhan yang dimiliki perusahaan (suherman *et. al.* 2014). Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Growth dinyatakan sebagai pertumbuhan total penjualan dimana total penjualan masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Pertumbuhan penjualan menggambarkan pertumbuhan perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan penjualan merupakan indikator yang baik dalam mengukur *growth* perusahaan. Pertumbuhan penjualan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik secara internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang tinggi memberi tanda bagi perkembangan perusahaan, Dewi dan Gede (2017). Pada sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham.

Penelitian Putra (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Haraswati dan agnes (2014) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Khoiriyah (2018) penelitiannya

menemukan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan pembagian deviden mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Noor dan wati (2015) menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Indriyani (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Rumondor, *et al.* (2015) penelitiannya menemukan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Heningtyas (2017) juga menemukan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Suherman *et. al.* (2014) dalam hasil penelitiannya mengungkapkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Yanda (2018) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rahmawati, *et al.* (2015) menemukan bahwa Ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dewi dan Ary (2013) penelitiannya menemukan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Fadah (2013) menemukan biaya keagenan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adityamurti & Imam (2017) juga menemukan Biaya agensi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal serupa diperkuat dengan penelitian suherman, *et.al* (2014) yang menggunakan biaya agensi sebagai variabel moderasi, yang mengatakan biaya agensi mampu mempengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Sastrodiharjo (2015) diversifikasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Harto (2005) menemukan nilai perusahaan yang melakukan diversifikasi lebih rendah daripada perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi. Atami (2012) Hasil penelitiannya menemukan bahwa adanya pengaruh signifikan diversifikasi perusahaan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Hal serupa diperkuat dengan penelitian suherman, *et.al* (2014) yang menggunakan Diversifikasi sebagai variabel moderasi, yang mengatakan Diversifikasi mampu mempengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, fernando (2017) menemukan bukti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Suryandani (2018), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal serupa diperkuat dengan penelitian suherman, *et.al* (2014) yang menggunakan Pertumbuhan sebagai variabel moderasi, yang mengatakan Pertumbuhan mampu mempengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan juga memiliki kaitan erat dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari suherman *et. al.* (2014), hal yang membuat peneliti tertarik menguji kembali tentang penelitian ini karena sepengetahuan peneliti, penelitian ini masih sedikit yang meneliti tentang fenomena *size discount* bukti empiris dari akuisisi di Indonesia. Suherman, *et. al.* (2014) mengatakan bahwa Penelitian-penelitian terdahulu mengenai hubungan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan di Indonesia adalah bukan dalam konteks akuisisi. kemudian penelitian *size discount* kebanyakan dilakukan di pasar modal maju seperti di Amerika Serikat. Penelitian *size discount* di pasar modal berkembang, khususnya di Indonesia masih terbilang sedikit, hal ini memperluas penelitian terdahulu tentang *size discount* yang terjadi di Indonesia. Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penggunaan pengukuran variabel *Agency Cost* dan *Growth*. Dikutip dari **Kontan.Co.Id - Jakarta**. "Aksi merger dan akuisisi kian mewarnai perjalanan industri nasional sepanjang 2018 ini. Tak terhitung jumlah aksi korporasi perusahaan dalam negeri tersebut, baik skala menengah maupun jumbo terealisasi di tahun ini. Seperti misalnya PT Kimia Farma Tbk yang Januari tahun ini mengakuisisi jaringan ritel farmasi asal Arab Saudi Dwa Ltd. Co. dengan nilai Rp130 Miliar". Sehingga dapat dikatakan aksi akuisisi di Indonesia saat ini sudah banyak terjadi di Indonesia sehingga pola pikir dari investor juga berubah karena dengan berasumsi jika ukuran perusahaan bertambah maka nilai dari suatu perusahaan itu juga ikut meningkat maka perlu dilakukan kembali terhadap pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.2. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat di rumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah biaya agensi berpengaruh terhadap hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan?
3. Apakah diversifikasi berpengaruh terhadap hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan?
4. Apakah tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan?

1.3. TUJUAN PENELITIAN

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

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

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. diharapkan bisa memberikan tambahan referensi dalam pengembangan ilmu pengetahuan yaitu dalam ilmu ekonomi dan juga diharapkan bisa menjadi tambahan referensi penelitian dalam hal fenomena *Size Discount* bukti empiris dari Akuisisi di Indonesia.

- b. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat menjadi rujukan bagi peneliti yang akan mengembangkan penelitian serupa.
2. Manfaat praktis, Bagi investor Sebagai bahan pertimbangan strategi akuisisi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Manfaat Kebijakan, sebagai bahan pertimbangan perusahaan agar memperhatikan lini Bisnis dari perusahaan yang diakuisisi guna meningkatkan nilai perusahaan