

BAB 1

PENDAHULUAN

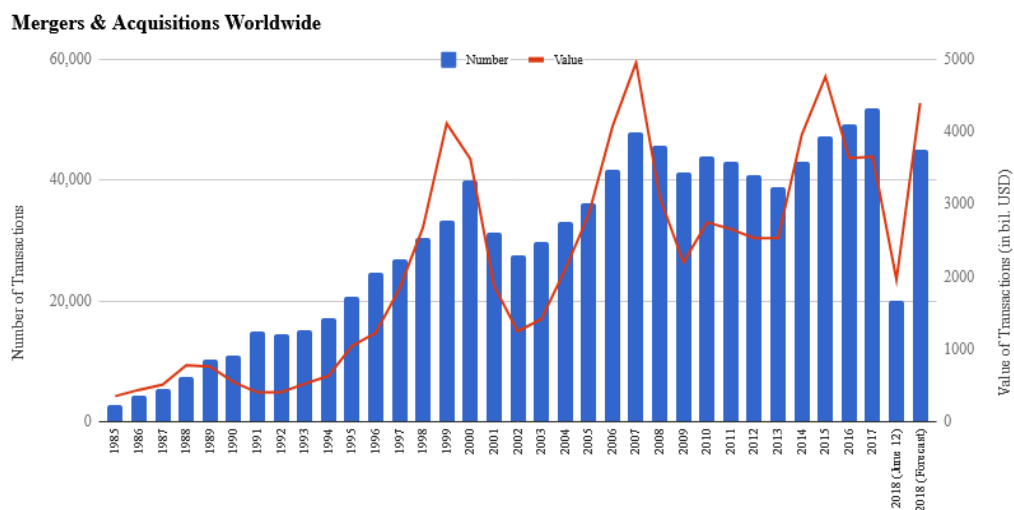
1.1. Latar Belakang

Ilmu pengetahuan dan teknologi yang berkembang pesat serta adanya investasi dalam jumlah besar berdampak pada kenaikan *value* pada banyak variabel disuatu negara dan juga berdampak pada faktor harga. Tingkat pertumbuhan upah riil berbanding lurus dengan tingkat perkembangan teknologi. Seiring dengan adanya globalisasi mendorong banyak perusahaan serta investor untuk melakukan diversifikasi ke banyak negara karena adanya liberalisasi dan deregulasi kebijakan negara maju yang juga diikuti oleh negara berkembang. Selain itu, krisis ekonomi menjadi salah satu faktor yang mendorong terjadinya aksi merger dan akuisisi (M&A).

Keadaan ini terjadi pada saat kondisi krisis ekonomi, suatu negara ingin segera mengakhiri krisis ekonomi dinegaranya dengan cara membuat sejumlah kebijakan yang dapat memperbaiki ekonomi, diantaranya dengan melakukan deregulasi kebijakan ekonomi. (Martynova & Renneboog, 2008) mengemukakan hasil penelitiannya bahwa pada periode pemulihan ekonomi adalah awal dari gelombang aksi merger dan akuisisi. Didorong oleh perubahan peraturan, deregulasi, perkembangan industri, perkembangan teknologi, dan bertepatan dengan ekspansi kredit yang cepat. Hasilnya adalah berkembangnya pasar modal yang disertai dengan kenaikan aktivitas pasar saham.

Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) melansir data dimana jumlah transaksi M&A global meningkat dari tahun ke tahun. Jumlah transaksi M&A pada tahun 2017 merupakan yang tertinggi daripada tahun-tahun sebelumnya yakni sebanyak 51.882 transaksi dan dengan nilai transaksi sebesar 3,659 Triliun Dollar Amerika Serikat. Nilai transaksi tersebut lebih rendah daripada tahun 2007 sebesar 4,96 Triliun Dollar Amerika Serikat. Data ini relevan dengan hasil penelitian dari (Martynova dan Renneboog, 2008) dimana pada tahun 2007 terjadi perlambatan ekonomi global dan puncaknya adalah krisis ekonomi global 2008 yang berawal dari Amerika Serikat.

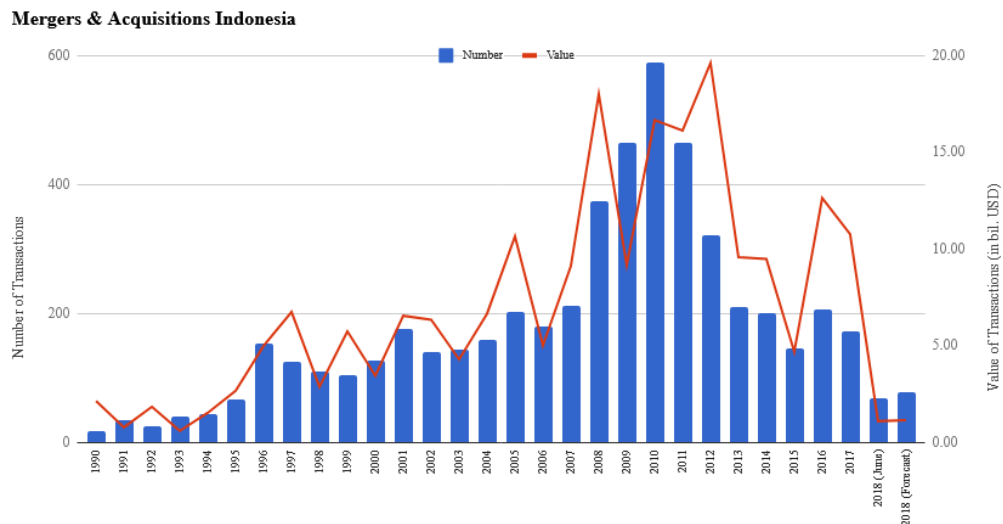
Gambar 1.1
Pengumuman Merger dan Akuisisi Global



Sumber: IMAA

Jumlah transaksi M&A di Indonesia cenderung meningkat dengan transaksi tertinggi sejumlah 590 transaksi pada tahun 2010. Tahun 2012 adalah transaksi tertinggi dengan nilai 19,61 Miliar Dollar Amerika Serikat. Data M&A Indonesia juga relevan hasil penelitian Martynova dan Renneboog (2008).

Gambar 1.2
Pengumuman Merger dan Akuisisi Di Indonesia



Sumber: IMAA

Brigham dan Ehrhardt (2011:657-658) menyebutkan beberapa motif perusahaan melakukan akuisisi, yaitu sinergi, *tax saving*, pembelian aktiva dibawah biaya pengganti, diversifikasi, dan motivasi pribadi manajer. Roll (1986) mengemukakan *hubris theory* yang menyatakan bahwa manajer berusaha untuk melakukan M&A atas dasar motif pribadi dan bahwa keuntungan ekonomi yang didapat dalam mengakuisisi perusahaan bukan satu-satunya motivasi utama dalam melakukan M&A. Menurut Ross *et al.* (2012:886), akuisisi ada dua, yaitu akuisisi aset dan akuisisi saham. Akuisisi saham adalah pengambilalihan perusahaan melalui pembelian saham dari perusahaan target yang digantikan dengan uang, saham, atau sekuritas lainnya. Akuisisi aset adalah pengambilalihan perusahaan melalui pembelian sebagian atau seluruh aset perusahaan yang akan diambil alih.

Yang *et al.* (2019) mengungkapkan bahwa metode pembayaran akuisisi dengan kas banyak digunakan oleh akuisitor di Cina sebesar 82,2% dan 17,8% sisanya dengan metode pembayaran akuisisi dengan saham atau dengan

campuran. Data tersebut beda dengan Boone *et al.* (2014), dimana metode pembayaran akuisisi dengan saham banyak digunakan oleh akuisitor di Amerika Serikat sebesar 45,75%, metode pembayaran akuisisi dengan kas 34,9%, dan metode pembayaran akuisisi dengan campuran sebesar 19,35%. Kas merupakan aset perusahaan yang paling likuid. M&A cenderung dilakukan oleh perusahaan yang memiliki banyak kas daripada perusahaan lain dan cenderung untuk mendiversifikasi akuisisi (Harford, 1999).

Bruner (1988), Harford (1999), Opler *et al.* (1999), Bruner (2002), dan Yang *et al.* (2019) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki banyak kas cenderung untuk melakukan M&A daripada perusahaan lain dan cenderung mendiversifikasi akuisisi. Secara implisit dapat disimpulkan bahwa keputusan M&A dapat dipengaruhi oleh *excess cash*. *Excess cash* adalah jumlah kas tambahan dengan jumlah yang lebih dari perusahaan butuhkan *Excess cash* merupakan selisih antara kas aktual dan kas prediksi dan dihitung menggunakan model OPSW. Model OPSW yang diperkenalkan oleh Opler *et al.* (1999) digunakan memprediksi penggunaan *free cash flow* untuk kegiatan investasi perusahaan., dimana penelitian tersebut mengungkapkan alasan utama perusahaan mengalami perubahan besar pada *excess cash* akibat terjadinya kerugian operasional.

Berkaitan dengan M&A, *free cash flow hypothesis* digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan dengan likuiditas lebih tinggi cenderung melakukan transaksi M&A. Yang *et al.* (2019) mengungkapkan pada penelitiannya bahwa *tunneling* memengaruhi keputusan M&A dan juga dapat memperkuat hubungan positif *excess cash* terhadap keputusan M&A. Bhaumik

dan Selarka (2012) mengemukakan bahwa perusahaan yang melakukan *tunneling* akan membuat keputusan yang lebih mementingkan diri sendiri dan keputusan *entrenched* seperti keputusan M&A untuk mengalihkan sumberdaya perusahaan dari pemegang saham. Adanya transaksi M&A memberikan kesempatan bagi pemegang saham pengendali untuk mendapatkan ekstra uang dengan cara *tunneling* (Djankov *et al.*, 2008). *Tunneling* merupakan pengalihan sumberdaya perusahaan oleh *shareholder* pengendali dari keuntungan perusahaan untuk dirinya sendiri, sebelum mendistribusikan sisanya sebagai dividen Johnson *et al.* (2000). *Tunneling* sering terjadi pada negara berkembang dimana tidak semua perusahaan menerapkan sistem *good corporate governance* dengan baik, struktur *ownership* perusahaan-perusahaan terkonsentrasi, dan lemahnya penegakan hukum (Liu dan Lu, 2007; Jiang *et al.*, 2010; Peng *et al.*, 2011; Bhaumik dan Selarka, 2012).

Penelitian ini dilakukan guna mengetahui pengaruh *excess cash* terhadap keputusan M&A di Indonesia yang dimoderasi oleh *tunneling*. Pada penelitian-penelitian terdahulu hanya melihat respon pasar terhadap harga saham dan komparasi atas kinerja perusahaan sebelum dan sesudah dilakukannya M&A.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah *excess cash* memengaruhi keputusan M&A?
2. Apakah *tunneling* memoderasi pengaruh *excess cash* terhadap keputusan M&A?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh *excess cash* terhadap keputusan M&A.
2. Mengetahui efek moderasi *tunneling* dalam pengaruh *excess cash* terhadap keputusan M&A.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Memberikan informasi bagi emiten terkait *excess cash*, *tunneling*, dan keputusan untuk melakukan M&A.
2. Memberikan informasi bagi investor mengenai aktivitas M&A di Indonesia.
3. Memberikan manfaat bagi penelitian lebih lanjut pada topik yang sejenis atau terkait.

1.5. Ruang Lingkup Penelitian

Dilakukannya penelitian ini guna mengetahui pengaruh *excess cash* yang dimoderasi oleh *tunneling* terhadap keputusan suatu perusahaan melakukan M&A di Indonesia. Pendekatan kuantitatif dan regresi *probit* digunakan pada penelitian ini. Sampel penelitian merupakan perusahaan yang melakukan M&A dan tidak jadi melakukan M&A pada tahun 2000-2017; persentase penguasaan perusahaan target $\geq 50\%$; dan saham perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.6. Sistematika Penelitian

Bab 1: PENDAHULUAN

Bab ini akan menjelaskan perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi (IPTEK) hingga mendorong terjadinya M&A; fenomena

M&A; pengaruh *excess cash* terhadap keputusan M&A dan efek moderasi *tunneling*; rumusan masalah; tujuan penelitian; manfaat penelitian; ruang lingkup penelitian; dan sistematika penelitian.

Bab 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan landasan teori yang dijadikan pedoman penelitian (merger dan akuisisi; teori keagenan; *free cash flow hypothesis*; motif akuisisi; dan jenis akuisisi); penelitian terdahulu; kerangka konseptual; dan pengembangan hipotesis dan model analisis.

Bab 3: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan model penelitian menggunakan regresi probit dengan pendekatan kuantitatif; definisi operasional dan pengukuran variabel; jenis dan sumber data; populasi dan sampel penelitian; metode pengumpulan data; dan teknik analisis data.

Bab 4: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan gambaran umum objek penelitian; analisis deskriptif; pengujian hipotesis; dan hasil dan pembahasan.

Bab 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan dari hasil penelitian; implikasi penelitian; dan keterbatasan penelitian dan arah bagi penelitian selanjutnya.