

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam setiap kegiatannya. Perusahaan juga harus memikirkan bagaimana langkah untuk mencapai tujuan agar tujuan itu dapat dicapai dengan efektif dan efisien. Demi mencapai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, perusahaan membutuhkan peran manajer agar melakukan kegiatannya dengan efektif dan efisien. Namun, setiap manajer perusahaan harus mengambil keputusan dengan serius, mengingat bahwa manajer perusahaan dapat mengambil keputusan yang salah dan menyebabkan kegagalan untuk mencapai tujuan perusahaan itu sendiri.

Salah satu keputusan manajerial dalam melakukan semua kegiatan perusahaan adalah dengan melakukan ekspansi. Ekspansi dilakukan oleh perusahaan bertujuan untuk mencapai suatu sinergi dengan harapan perusahaan dapat bertahan di tengah persaingan antar perusahaan, antar industri ataupun dapat mencapai pangsa pasar yang lebih banyak dalam lingkungan domestik maupun internasional. Ekspansi internal dapat dilihat dari hasil kegiatan investasi yang optimal dengan membuat nilai aktiva yang semakin baik dan mendapatkan kesempatan untuk melakukan investasi yang lebih baik, yaitu melakukan ekspansi eksternal.

Ekspansi eksternal merupakan perluasan usaha dengan menggabungkan asetnya atau mengambil alih perusahaan yang dituju dengan harapan kedua perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih untuk mencapai suatu sinergi (Sudana, 2015). Maka karena perusahaan yang telah mencapai tujuan dari ekspansi eksternal juga dapat meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham di masing-masing perusahaan. Ekspansi melalui merger dan akuisisi telah menjadi metode yang baik bagi setiap

perusahaan karena kegiatan ekspansi tersebut memberikan peluang untuk mengalami pertumbuhan yang lebih baik. Manfaat potensial dalam akuisisi adalah meningkatkan kekayaan pemegang saham, meningkatkan pendapatan, mengurangi biaya yang ada dan mencapai pangsa pasar yang lebih besar (Dogru *et al.*, 2020).

Ekspansi melalui merger dan akuisisi di Indonesia tercermin dalam grafik berikut:



Gambar 1.1
Jumlah Merger dan Akuisisi di Indonesia Tahun 2010-2018
Sumber: kppu.go.id, data diolah

Berdasarkan grafik di atas, terdapat peningkatan yang sangat signifikan di tahun 2011, 2013, dan 2017. Peningkatan ini mencerminkan semakin banyak perusahaan yang melakukan ekspansi melalui merger dan akuisisi. Dengan adanya *uptrend* pada merger dan akuisisi yang ada di Indonesia, hal ini membuktikan bahwa merger dan akuisisi di Indonesia semakin banyak diminati.

Salah satu penentu perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah terdapat arus kas bebas yang pada dasarnya dapat digunakan oleh perusahaan di akhir periode. Perusahaan dapat menahan kas di masa yang akan datang, di mana saldo kas pada

periode selanjutnya akan bertambah agar mempertahankan likuiditas setiap perusahaan. Selain menahan kas, perusahaan dapat membayar dividen kepada investor, atau dapat melakukan reinvestasi dengan membeli aset tetap atau perusahaan juga dapat melakukan ekspansi eksternal melalui akuisisi.

Sering kali perusahaan melakukan merger dan akuisisi daripada menyimpan kas dan membayar dividen. Hal ini dapat menimbulkan kekhawatiran yang akan dialami oleh pemegang saham. Kekhawatiran tersebut dikarenakan terdapat perbedaan motif bagi perusahaan pengakuisisi yang dapat dilihat dari tujuan mengakuisisinya, yaitu apakah untuk meningkatkan nilai perusahaan atau motif investasi yang berlebihan. Investor berpikir bahwa hal yang berlebihan akan berefek pada reaksi pemegang saham terhadap harga sebelum, selama, dan sesudah pengumuman akuisisi dalam jangka pendek. Hal ini dapat berakibat penghancuran nilai daripada menciptakan nilai bagi pemegang saham (Jensen, 1986).

Berdasarkan teori akuisisi neoklasik, perusahaan yang melakukan akuisisi yang bertujuan untuk menaikkan nilai kekayaan pemegang saham akan melakukan kegiatan usahanya dalam kepentingan terbaik pemegang saham dan melakukan akuisisi pada perusahaan lain hanya jika akuisisi tersebut akan menaikkan nilai akuisisi tersebut (Dogru et al., 2020). Namun, pemegang saham mungkin tidak selalu menikmati efek kekayaan positif dalam akuisisi. Pengambilan dari akuisisi tergantung pada banyak faktor yang lain seperti ukuran pengakuisisi (Moeller *et al.*, 2004).

Teori akuisisi neoklasik juga menunjukkan bahwa perusahaan yang terlibat dalam suatu merger dan akuisisi memiliki tujuan untuk merealokasi aset perusahaan mereka yang langka ke penggunaan aset yang lebih produktif dan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, teori ini meyakini bahwa keputusan akuisisi dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham dan selaras dengan kepentingan manajer dan pemilik perusahaan (Dogru *et al.*, 2020).

Dalam permasalahan *overinvestment*, yang mana merupakan masalah kelebihan dalam investasinya yang akan menurunkan, bahkan menghancurkan nilai perusahaan dikarenakan perusahaan menggunakan arus kas bebasnya untuk menyia-nyaiakan sumber daya perusahaan dengan menerima proyek investasi dengan NPV negatif yang hasilnya menjadi kompensasi bagi manajer atau CEO untuk kepentingan pribadinya (Dogru *et al.*, 2020; Jensen, 1986). Sesuai dengan teori *overinvestment*, penelitian ini menelaah bahwa perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi akan menurunkan nilai akuisisi, sehingga *return* pemegang saham akan lebih rendah.

Menurut Ross (2013) peluang pertumbuhan adalah kesempatan untuk menginvestasikan dalam proyek investasi yang menguntungkan. Dengan adanya peluang pertumbuhan, hasil investasi yang dimiliki perusahaan dapat merepresentasikan nilai yang tinggi dalam nilai perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung mendapatkan kepercayaan investor dalam melakukan akuisisi (Dogru *et al.*, 2020).

Menurut Arian & Stulz (2016), perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan peluang pertumbuhan yang tinggi, dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah. Dengan adanya peluang pertumbuhan, perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi yang sebelumnya diharapkan akan menghasilkan nilai yang rendah apabila melakukan merger dan akuisisi akan tetap meningkatkan nilai perusahaan karena investor percaya apabila perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, keputusan atas merger dan akuisisi tersebut tetap akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga permasalahan *overinvestment* dapat dikurangi.

Di Indonesia, penelitian mengenai merger dan akuisisi dalam return abnormalnya hanya digunakan dalam topik seputar hipotesis pasar yang efisien. Sehingga banyak penelitian yang mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Dalam penelitian mengenai arus kas bebas seringkali dilihat pengaruhnya terhadap

nilai perusahaan. Dengan jarangya penelitian di Indonesia mengenai pengaruh arus kas bebas, efek moderasi peluang pertumbuhan terhadap return pemegang saham dalam merger dan akuisisi, penelitian mengenai topik tersebut masih tergolong baru ketika terdapat efek moderasi pada peluang pertumbuhan. Sehingga dengan jarangya penelitian serupa, dukungan dari literatur yang ada, dan sekumpulan teori utama maka dapat disajikan penelitian ini dengan judul pengaruh arus kas bebas terhadap return pemegang saham merger dan akuisisi dimoderasi oleh peluang pertumbuhan di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada penjelasan di latar belakang, maka dapat disajikan rumusan masalah pada berikut ini:

1. Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap *return* pemegang saham merger dan akuisisi?
2. Apakah peluang pertumbuhan memoderasi pengaruh arus kas bebas terhadap *return* pemegang saham merger dan akuisisi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang dan rumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap *return* pemegang saham merger dan akuisisi.
2. Untuk mengetahui efek moderasi peluang pertumbuhan pada pengaruh arus kas bebas terhadap *return* pemegang saham merger dan akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini mengharapkan pihak-pihak yang bersangkutan dengan perusahaan di Indonesia seperti manajer keuangan, investor, dan peneliti sebagai berikut:

a. Manajer Keuangan Perusahaan

Penelitian ini bermanfaat bagi manajer keuangan untuk mempertimbangkan arus kas bebas dan peluang pertumbuhan saat membuat keputusan ekspansi berupa akuisisi.

b. Investor

Penelitian ini bermanfaat bagi investor sebagai bahan untuk mempertimbangkan keputusan investasi dalam pasar modal yang diselenggarakan oleh bursa efek Indonesia.

c. Peneliti

Penelitian ini bermanfaat bagi peneliti selanjutnya agar menjadi media penerapan ilmu yang didapat peneliti dan direalisasikan ke dalam kehidupan praktis.

1.5 Sistematika Penulisan

Penyusunan penelitian ini dilakukan dengan sistematika berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang yang mendasari pengambilan judul, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai landasan pemikiran mengenai topik penelitian berupa teori-teori yang sudah ada mengenai akuisisi, *return* pemegang saham, arus kas bebas dan peluang pertumbuhan, penjelasan antar variabel, penelitian yang sudah pernah diteliti yang digunakan sebagai acuan teori dan pendukung dari

pembahasan pada penelitian ini, dan mencakup pembahasan mengenai hipotesis, model analisis dan kerangka berpikir.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang pendekatan penelitian yang bertujuan untuk pengujian hipotesis dengan data yang terukur dan alat statistik, mengidentifikasi variabel yang diteliti, definisi operasional, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis.

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai hasil yang diperoleh pada penelitian, analisis data yang dilakukan, interpretasi hasil, dan argumentasi pada hasil penelitian.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan tentang simpulan mengenai penelitian yang telah dilakukan dan saran yang bermanfaat untuk penelitian selanjutnya.