

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978). Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, warran, maupun saham preferen. Penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen yang *notabene* merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*). *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Myers (1977) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya *Investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa

yang akan datang. *Investment opportunity set* (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten) sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Dalam studi terdahulu seperti Smith dan Watts (1992); Gaver dan Gaver (1993); Kallapur dan Trombley (1999, 2002) membuat tiga klasifikasi proksi IOS yaitu proksi IOS berbasis harga, proksi IOS investasi, dan proksi IOS berbasis varian. Adam dan Goyal (2003), menyatakan bahwa *investment opportunity* memainkan peran penting di dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya.

Beberapa penelitian mengenai struktur kepemilikan dan keputusan keuangan pernah dilakukan oleh Crutchley (1999) dengan membangun sebuah model yang menunjukkan empat keputusan yang saling terkait menyangkut *leverage*, *dividend*, *insider ownership*, dan *institutional ownership* ditentukan secara simultan dalam kerangka *agency cost*. Penelitian Crutchley (1999), memberikan bukti bahwa ada keterkaitan antara keputusan *leverage*, *dividend payout ratio*, *insider ownership*, dan *institutional ownership* yang ditentukan secara simultan meskipun tidak menyeluruh. Sejalan dengan perkembangan perekonomian, banyak perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal. Perusahaan sangat membutuhkan tambahan modal untuk mendorong kinerja operasional perusahaan. Salah satu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan

modal adalah dengan menawarkan kepemilikan perusahaan tersebut kepada masyarakat/publik (*go public*).

Pasar modal telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan bagi investor (Hasa Nurohim: 2008). Pasar modal di Indonesia, yaitu BEI dapat menjadi media pertemuan antara investor dan industri.

Perkembangan pasar modal Indonesia telah melaju cukup pesat selama beberapa tahun terakhir ini. Hal tersebut tercermin dari peningkatan pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar dan peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) setiap tahunnya.

INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DAN NILAI KAPITALISASI PASAR

Periode	IHSG			Perubahan	Jumlah saham	Nilai Kapitalisasi (RP. M)
	Tertinggi	Terendah	akhir			
2007	2.810,96	1.678,04	2.745,83	940,31	1.128.173.554.108	1.988.326,20
2008	2.830,26	1.111,39	1.355,41	-1.390,42	1.374.411.626.346	1.076.490,53
2009	2,534.36	1,256.11	2,534.36	1,178.95	1,465,654,987,417	2,019,375.13
2010	3,756.97	2,475.57	3,703.51	1,169.16	1,894,828,442,341	3,247,096.78
2011	4,193.44	3,269.45	3,821.99	118.48	2,198,133,269,765	3,537,294.21

Sumber : Statistik Pasar Modal 2012, BAPEPAM-LK

Perkembangan tersebut menunjukkan betapa pentingnya pasar modal bagi perusahaan sebagai sumber pendanaan eksternal. Jumlah kebutuhan dana perusahaan cermin dari investasi yang akan dilakukan. Pada saat yang sama dimana investasi dan pendanaan meningkat, IHSG sebagai acuan nilai pasar bergerak ke arah yang sama. IHSG pada tahun 2007 sebesar 2,745.83 menjadi 3,821.99 pada tahun 2011.

Demikian juga perkembangan nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia tahun 2007 sebesar Rp.1.988.326,20 milyar menjadi Rp.3,537,294.21 milyar pada tahun 2011. Namun pada tahun 2008, terjadi penurunan IHSG dan Nilai Kapitalisasi Pasar penurunan ini disebabkan adanya krisis global yang juga berdampak pada gejolak pasar modal Indonesia.

Dirut BEI, Erry Firmansyah mengatakan bahwa akibat terimbas krisis finansial global, IHSG mengalami penurunan pada 3 bulan terakhir 2008 yang diikuti dengan penurunan nilai kapitalisasi pasar di BEI. Hal itu menyebabkan pada akhir 2008 IHSG ditutup pada level atau turun sebesar 51,17%". (www.inilah.com/diakses pada 11 Maret 2013: 23.00 WIB)

Menurut Purwoko, analis PT Panin Sekuritas, kinerja IHSG merupakan salah satu yang terburuk di bursa Asia. Berdasarkan data 30 Desember 2008, dibandingkan beberapa bursa utama Asia, penurunan IHSG terburuk kedua setelah Shanghai. IHSG terpuruk 50,75 persen menjadi 1.352,23, sedangkan Shanghai anjlok 65,16 persen ke level 1.832,91. (<http://bisnis.news.viva.co.id/> diakses pada 11 Maret 2013: 23.00 WIB)

Data Departemen Perindustrian menyebut, pertumbuhan industri makanan dan minuman selama semester pertama 2008 negatif, yaitu minus 2,36 persen. Realisasi pertumbuhan industri makanan dan minuman pada kurun waktu itu, sebesar minus 1,28 persen. Sedangkan pada triwulan kedua 2008 sebesar minus 3,43 persen. Padahal target pertumbuhan industri makanan dan minuman 2008 sebesar 3,18 persen. Sebagian besar industri makanan dan minuman adalah industri skala kecil dan menengah. (<http://www.tempo.co/> diakses pada 13 Maret 2013)

Indikator lain pencapaian nilai perusahaan yakni dengan memikirkan proporsi struktur kepemilikan dalam perusahaan. Perusahaan dengan mempertimbangkan atas kepemilikannya apakah kepemilikan di dominasi berasal dari luar perusahaan (*outsider ownership*) atau justru kepemilikan didominasi hanya dari dalam perusahaan (*insider ownership*).

Dalam hal ini, orang luar yang dimaksud yakni para investor atau pemegang saham dan pemberi pinjaman, sedangkan orang dalam yakni para manajer.

Pemilik perusahaan dalam menciptakan nilai atas perusahaannya tentu tidak dapat bekerja sendiri, hal tersebut dikarenakan penilaian perusahaan tidak hanya terpaut kepada satu sumber penilaian. Dengan melibatkan banyak pihak antara lain manajemen, investor, pemberi pinjaman dan lain–lain.

Struktur kepemilikan tentu memberikan pengaruh terhadap pencapaian tujuan perusahaan dalam hal pengoptimalan nilai perusahaan. Hal ini karena kontrol yang mereka miliki baik dari sisi perusahaan dengan kepemilikan

manajerial dan perusahaan yang dikelola oleh manajer–manajer yang sekaligus bukan pemilik modal.

Hubungan non-motorik antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan bersumber karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka cenderung berusaha melakukan penyetaraan kepentingan dengan *outsider owners* dengan cara meningkatkan jumlah kepemilikan saham jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi itu meningkat. dibawah kontrol dari pemegang saham.

Artini dan Puspaningsih (2010) yang memberikan kesimpulan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, maka manajemen cenderung akan lebih giat bekerja untuk kepentingan pemegang saham (termasuk dirinya sendiri) dan peningkatan nilai perusahaan serta *agency theory* tidak terjadi karena manajer berada dibawah kontrol dari pemegang saham. Permanasari (2010) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel struktur kepemilikan baik dengan mengkonsentrasikannya pada kepemilikan manajerial maupun konstitusional sama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tata kelola suatu perusahaan yang baik yakni dapat menggambarkan bagaimana usaha manajemen keuangan mampu mengelola aset serta modal dengan baik agar menarik minat para investor. Jika pengelolaan yang dilakukannya baik otomatis meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan pula dianggap sebagai salah satu faktor pendukung peningkatan nilai perusahaan. Sebab, perusahaan yang memiliki ukuran atau skala

yang cukup besar akan mempermudah memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat eksternal maupun internal. Menurut Rachmawati dan Hanung (2007) dalam Analisa (2011), ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, Bukhori dan Raharja (2012) dalam penelitian yang dilakukannya menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki profitabilitas signifikan sebesar 0,550 yang berarti variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin suatu perusahaan dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik.

Dilihat dari faktor fundamental, pergerakan (fluktuasi) harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal maupun internal. Pada faktor eksternal dapat terlihat berdasarkan perkembangan makro ekonomi, sedangkan faktor internal pada umumnya terlihat pada kinerja perusahaan terutama rasio keuangan, baik yang berasal dari rasio keputusan investasi, pembagian dividen, ukuran perusahaan dan rasio berdasarkan proporsi kepemilikan atas perusahaan. Dimana rasio-rasio tersebut telah melalui pengujian dan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diindikasikan dengan harga saham.

Penelitian-penelitian terdahulu yang penulis paparkan sebelumnya terlihat perbedaan dari tiap-tiap hasil penelitian. Karena hasil yang berbeda tersebut, penulis tertarik dan mencoba menganalisis *Price to Book Value* pada perusahaan yang tergabung ke dalam kategori perusahaan *food and beverages*, karena *Price to Book Value* merupakan salah satu metode penilaian mengukur nilai perusahaan. Metode PBV digunakan agar para investor dalam memberikan keputusan, ada baiknya memperhatikan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan

dilihat berdasarkan kegiatan operasional perusahaan, karena hal tersebut penulis menyajikan grafik pergerakan *Price to Book Value* yang tergabung ke dalam jenis perusahaan *Food and Beverages* yang terlihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 2.1 *Price to Book Value* Perusahaan *Food and Beverages*
Tahun 2009-2011**

No	Kode	Nama Perusahaan	2009	2010	2011
1	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk	5.53	9.57	4.74
2	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	1.28	2.07	0.45
3	CEKA	PT. Cahaya Kalbar Tbk	1.44	1.06	0.70
4	DAVO	PT. Davomas Abadi Tbk	1.39	0.95	0.74
5	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	1.68	3.33	3.12
6	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk	3.52	4.96	5.51
7	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0.00	3.06	2.83
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	3.07	2.55	1.28
9	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	3.54	11.09	14.26
10	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	2.18	4.14	4.51
11	PSDN	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk	1.26	0.83	2.16
12	PTSP	PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk	3.62	1.88	2.17
13	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	0.00	5.89	6.16
14	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	0.91	0.82	0.79
15	STTP	PT. Siantar Top Tbk	0.81	1.13	2.01
16	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung	1.43	1.57	1.81
17	ULTJ	ULTJ PT. Ultra Milk Industry & Trading Co. Tbk	1.41	2.69	2.22
Jumlah			33.09	57.58	55.46
Rata-Rata			1.95	3.39	3.26

Sumber: Laporan Keuangan 2009-2011 (BEI)

Berdasarkan tabel 2.1. diatas dapat diketahui bahwa nilai perusahaan (PBV) pada tahun 2009 mencapai angka tertinggi yang telah dicapai oleh PT.

Akasha Wira International Tbk sebesar 5.53 sedangkan pada angka terendah adalah PT.Siantar Top, Tbk sebesar 0.81. Pada tahun 2010 yang mencapai PBV tertinggi adalah PT. Akasha Wira International Tbk sebesar 9.57 dan yang terendah adalah PT. Sekar Laut Tbk dengan angka 0.82. Dan pada tahun 2011 yang mencapai PBV tertinggi adalah PT. Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 14.26 dan yang terendah adalah PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk sebesar 0.45

Dari hasil pengumpulan data tersebut menunjukkan bahwa trend nilai perusahaan pada perusahaan food and beverages cenderung mengalami penurunan.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya, Bandi, dan Anas Wibawa (2010) dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2006-2009 menyimpulkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Hasnawati (2005) dengan judul "Dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan public di bursa efek Jakarta". Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, factor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik dan psikologi pasar.

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan fenomena, maka penulis tertarik untuk mengetahui hubungan variabel-variabel tersebut dengan mengambil judul :**“Pengaruh Set Peluang Investasi dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Pendanaan Sebagai Variabel Intervening” (Suatu Studi Pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing Tahun 2007-2011)**

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah - masalah yang akan menjadi pokok pembahasan, yaitu :

1. Bagaimana set peluang investasi, struktur kepemilikan, keputusan pendanaan dan nilai perusahaan pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.
2. Seberapa besar pengaruh set peluang investasi terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.
3. Seberapa besar pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.
4. Seberapa besar pengaruh set peluang investasi dan struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.
5. Seberapa besar pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.

6. Seberapa besar pengaruh set peluang investasi dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian identifikasi masalah, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui gambaran set peluang investasi, struktur kepemilikan, keputusan pendanaan dan nilai perusahaan pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.
2. Untuk mengetahui pengaruh set peluang investasi berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.
4. Untuk mengetahui pengaruh set peluang investasi dan struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.
5. Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.

6. Untuk mengetahui pengaruh set peluang investasi dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *Food and Beverage* yang listing tahun 2007-2011.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara langsung maupun tidak langsung bagi:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran yang berarti bagi pengembangan kurikulum bagi mahasiswa akuntansi untuk memperluas pengetahuan di bidang pasar modal, khususnya mengenai set peluang investasi, struktur kepemilikan, keputusan pendanaan dan nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dan wawasan, serta menjadi kesempatan yang baik untuk mengaplikasikan teori-teori yang diperoleh selama perkuliahan kedalam masalah-masalah praktis khususnya mengenai pengaruh set peluang investasi dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan sebagai variabel intervening pada perusahaan-perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan di kantor perwakilan Bursa Efek Indonesia (Jl. Veteran No. 10, Bandung). Penelitian ini dilaksanakan pada 19 Nopember 2014 sampai dengan 31 Desember 2014.