

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kondisi perekonomian Indonesia saat ini memang semakin membaik walaupun tumbuh melambat seiring dengan adanya perlambatan pertumbuhan ekonomi global. Berdasarkan data inflasi tahunan dari 2002 sampai Juni 2017, rata-rata tingkat inflasi Indonesia adalah 6,7 persen per tahun. Ada periode di mana tingkat inflasi mencapai 17 persen, ada pula hanya 2,7 persen (Rudiyanto, 2018).

Salah satu indikator ekonomi suatu negara yaitu dilihat dari bagaimana pergerakan indeks harga sahamnya. Pergerakan indeks harga saham di Indonesia dalam 10 tahun terakhir (2006-2016) telah mencapai posisi dimana tingkat imbal hasil IHSG adalah yang tertinggi di antara bursa-bursa utama dunia, sementara di kawasan Asia Pasifik, tingkat imbal hasil IHSG berada di posisi kedua terbesar (Katadata.co.id, 2018).

Data perkembangan indeks saham di Indonesia dari 2006-2017 mengalami ketidakstabilan. Pada tahun 2006 IHSG mencapai level 1.813, pada tahun 2007 meningkat mencapai level 2.745 dan di tahun 2008 mengalami penurunan menjadi 1.355. Kemudian, dari tahun 2009-2012 mencapai kisaran level 4.316, namun pada tahun 2013, mengalami penurunan menjadi 4.274, selanjutnya tahun 2014 mengalami kenaikan menjadi 5.226 dan kembali menurun pada tahun 2015, pada tahun 2016 kembali mengalami kenaikan dari kisaran level 4.593 menjadi 5.296. Kemudian, sepanjang pekan pertama tahun 2017, IHSG tercatat menguat 0,95

persen ke level 5.347,02 dan kapitalisasi pasar pun naik 0,95 persen menjadi Rp 5.808,51 triliun (Setiawan, 2017).

Seiring dengan adanya pertumbuhan ekonomi yang lambat, Indonesia juga masih perlu mewaspadaikan kondisi global saat ini, karena kondisi ekonomi memiliki efek berantai terhadap aktivitas-aktivitas yang dilakukan suatu perusahaan, mulai dari aktivitas produksi dan biaya-biayanya, keputusan keuangan, hingga aktivitas penjualan, secara keseluruhan hampir dipengaruhi oleh kondisi ekonomi yang terjadi pada masa itu. Ketika kondisi ekonomi bagus, maka itu akan membawa angin segar bagi pebisnis, tapi apabila yang terjadi adalah kondisi ekonomi yang lesu, yang terjadi adalah sebaliknya.

Indonesia memang harus mewaspadaikan risiko global yang bisa mempengaruhi kondisi perekonomian nasional dan pencapaian target pembangunan. Risiko global itu antara lain terkait perkembangan di Amerika Serikat dan China, selain itu, risiko global lainnya antara lain terkait stagnasi harga komoditas, penguatan dollar Amerika Serikat (AS), kondisi keamanan Korea Utara, proses Brexit dan ancaman terorisme (Satyagraha, 2018). Dengan adanya risiko perekonomian global tersebut, perusahaan-perusahaan di Indonesia akan terkena dampaknya. Dilihat dari risiko positifnya, kondisi saat ini akan memudahkan perusahaan dalam mengakses modal investasi dari luar negeri. Hal ini tentunya bisa mengatasi kelangkaan modal di Indonesia, namun, ada juga dampak negatif yang akan terjadi dari adanya risiko perekonomian global yaitu investasi yang sudah ditanam di Indonesia bisa dengan mudah ditarik atau dicabut jika dirasa tidak lagi menguntungkan. Hal ini tentu akan semakin mempengaruhi kestabilan perekonomian di Indonesia.

Secara umum, perusahaan didirikan untuk memproduksi barang atau jasa yang berguna bagi konsumen, namun dalam teori di bidang keuangan, perusahaan memiliki satu fokus yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya. Tujuan ini diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang telah *go public*, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Hal itu merupakan salah satu tujuan dibangunnya sebuah perusahaan. Di sisi lain, para pengusaha harus mewaspadaai keadaan perekonomian global yang akan sangat mempengaruhi aktivitas-aktivitas perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pada saat harga saham mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat karena harga saham juga menunjukkan nilai suatu perusahaan dan merupakan ukuran yang tepat untuk efektivitas perusahaan. Dengan semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan sebaliknya. Harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik, namun bila harga saham terlalu tinggi akan mengurangi kemampuan investor untuk membeli saham tersebut.

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya (Wahyudi & Pawestri, 2006). Penelitian dari T. Wahyuni, Ernawati, &

Murhadi (2013) mengemukakan bahwa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan investasi. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi & Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa jika investasi perusahaan bagus maka akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, dan hal ini akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik. Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. *Go Public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang, nilai saham akan menjadi semakin tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek, maka harga saham menjadi lemah (Suharli, 2006).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price To Book Value (PBV)*, rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*Undervalued*) dan terlalu tinggi (*Overvalued*). Cara ini mungkin mengaitkan rasio PBV dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham (Jusriani, 2013). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha & Taswan, 2002)

Untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi, maka sebelumnya kita harus melakukan analisis terhadap perusahaan bersangkutan. Hasil analisis tersebut harus bisa memberikan gambaran kepada kita tentang nilai perusahaan tersebut, karakteristik internalnya, kualitas perusahaan dan kinerja manajemennya, serta tentu saja prospek perusahaan di masa datang. Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan komposisi investasi yang baik akan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Azizah, Zahro & Dimas Prasetyo, 2011).

Penelitian dari Achmad & Amanah (2014) dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wahyudi & Pawestri (2006) dengan judul implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel *intervening* yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dari sebelumnya, Fenandar & Raharja (2012), dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Suatu keputusan investasi akan meningkat, jika dikaitkan dengan adanya struktur kepemilikan yang baik, hal tersebut juga tentunya akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang nantinya akan berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan.

Hal ini akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Sabrinna, 2010).

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham, 1999).

Struktur kepemilikan memiliki beberapa proksi yang dapat digunakan untuk mengukur baik atau tidaknya suatu struktur kepemilikan suatu perusahaan, namun dalam penelitian, peneliti hanya menggunakan dua proksi meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue* (Wahidahwati, 2002). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni, Arfan, & Shabri (2015) dengan judul pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap keputusan

investasi perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan arah yang negatif. Hal ini dapat dikatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka semakin kecil keputusan perusahaan untuk melakukan investasi. Begitu juga kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi perusahaan, pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka semakin kecil keputusan perusahaan untuk melakukan investasi.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang berupa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price Book Value* (PBV) dengan keputusan investasi yang diproksikan dengan CAPBVA atau *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* sebagai variabel mediasi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu mengenai hubungan struktur kepemilikan dan keputusan investasi yaitu karena dalam penelitian ini peneliti memilih populasi tidak hanya pada perusahaan manufaktur, namun semua perusahaan yang terdaftar di BEI dari periode 2009-2017.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu mengenai keputusan investasi dan nilai perusahaan terletak pada pemilihan variabel mediasinya. Kebanyakan peneliti terdahulu menggunakan keputusan pendanaan untuk dijadikan sebagai variabel mediasi dalam penelitiannya, namun dalam penelitian ini peneliti memilih keputusan investasi yang dijadikan sebagai variabel mediasinya. Model dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Karima

(2017) sama-sama menggunakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) perbedaannya hanya terletak pada jumlah sampel dan tahun periode penelitian. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, analisis data yang digunakan adalah kuantitatif dengan teknik pengumpulan data metode dokumentasi.

Hubungan antara struktur kepemilikan, keputusan investasi dan nilai perusahaan penting dianalisis untuk mengetahui sejauh mana tingkat keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan melihat baiknya pengorganisasian struktur kepemilikan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan yang merupakan salah satu faktor tujuan didirikannya sebuah perusahaan. Dengan tingginya tingkat keputusan investasi juga dapat mencerminkan baik atau tidaknya nilai perusahaan, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai salah satu indikator nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Struktur kepemilikan di perusahaan dapat dibedakan menjadi kepemilikan orang luar (*outsider ownership*) dan kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Maka akan ada banyak pengawasan dari pihak terkait, dengan adanya pengawasan, manajer akan terdorong untuk meningkatkan kinerja, dan pada akhirnya juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan semakin baik nilai perusahaan, maka struktur kepemilikannya akan dinilai baik.

Dengan demikian, maka penulis tertarik untuk mengambil judul “STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN NILAI PERUSAHAAN”.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel mediasi dengan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2017.

B. Rumusan Masalah

Adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Selain struktur kepemilikan keputusan investasi juga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi berkaitan dengan pemilihan alternatif sumber pendanaan yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap keputusan investasi?
3. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah keputusan investasi mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah keputusan investasi mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi.
2. Untuk menganalisis kepemilikan institusional berpengaruh terhadap keputusan investasi.
3. Untuk menganalisis apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis apakah keputusan investasi mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk menganalisis apakah keputusan investasi mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi perkembangan ilmu pengetahuan dalam bidang ilmu Manajemen Keuangan. Terutama kaitannya dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai

perusahaan, yang dalam penelitian sebelumnya dilakukan, namun hanya di beberapa sektor perusahaan. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu dalam penelitian ini peneliti memilih populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2017, dimana belum banyak yang meneliti dengan populasi sebanyak ini serta memilih variabel yang akan diteliti meliputi struktur kepemilikan dan nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel mediasi.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan informasi dan masukan bagi perusahaan-perusahaan yang terkait dalam penelitian ini untuk mengetahui faktor mana yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta lebih memahami sejauh mana pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel mediasi.