

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis memilih perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam sektor *real estate* dan *property* sebagai objek penelitian. Adapun alasan penulis memilih objek penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

1. Sebagian besar lapisan masyarakat mengenal perusahaan yang menjadi objek penelitian.
2. *Property* dan *realestate* merupakan kebutuhan primer manusia.
3. Produk yang dihasilkan oleh perusahaan di sektor *property* dan *real estate* selalu berkembang dan harganya pun dapat menjadi investasi dikemudian hari.
4. Perusahaan yang bergerak di sektor *property* dan *real estate* memiliki pangsa pasar yang luas yang memiliki emiten sebanyak 37 perusahaan.

Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah 37 perusahaan dalam industri *property* dan *realestate* di Bursa Efek Indonesia. Selain karena kelengkapan data yang ada, pertimbangan lain dalam menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* sebagai objek penelitian dalam penelitian kali ini adalah karena perkembangan yang sangat tinggi pada sektor industri ini. Secara khusus, sektor industri *property* dan *real estate* ini juga perlu mendapatkan perhatian karena diprediksikan pada tahun-tahun berikutnya masih akan terus berkembang.

Berdasarkan alasan diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap beberapa perusahaan yang bergerak disektor *property* dan *real estate*. Berikut ini daftar perusahaan di sektor *property* dan *realestate*:

TABEL 1.1

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	Agung Podo Moro Land Tbk	APLN
2	Alam Sutera Reality Tbk	ASRI
3	Bekasi Asri Pemula Tbk	BAPA
4	Bumi Citra Permai Tbk	BCIP
5	Bhuawanatala Indah Permai	BIPP
6	Bukit Darmo Property	BKDP
7	Sentul City Tbk	BKSL
8	Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
9	Cowell Development Tbk	COWL
10	Ciputra Development Tbk	CTRA
11	Ciputra Property Tbk	CTRP
12	Ciputra Surya Property Tbk	CTRS
13	Duta Anggada Realty Tbk	DART
14	Intiland Development Tbk	DILD
15	Duta Pertiwi Tbk	DUTI
16	Bakrieland Development Tbk	ELTY
17	Megapolitan Development Tbk	EMDE
18	Fortune Mate Indonesia Tbk	FMII
19	Goa Makassar Tourism Development Tbk	GMTD

(Bersambung)

tabel 1.1 (Sambungan)

20	Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA
21	Jakarta Internasional Hotels and Development Tbk	JJHD
22	Jaya Real Property Tbk	JRPT
23	Global Land and Development Tbk	KPIG
24	Lamicitra Nusantara Tbk	LAMI
25	Laguna Cipta Griya Tbk	LCGP
26	Lippo Cikarang Tbk	LPCK
27	Lippo Karawaci Tbk	LPKR
28	Moderland Reality Tbk	MDLN
29	Metropolitan Ketjana Tbk	MKPI
30	Metropolitan Land Tbk	MTLA
31	Indonesia Prima Property Tbk	OMRE
32	Pakuwon Jati Tbk	PWON
33	Panca Wiratama Sakti Tbk	PWSI
34	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk	RBMS
35	Dadanayasa Arthatama Tbk	SCBD
36	Suryamas Dutamakmur Tbk	SMDM
37	Summarecon Agung Tbk	SMRA

1.2 Latar Belakang

Krisis moneter di Indonesia pada tahun 1999, yang dipicu oleh terdepresiasinya rupiah terhadap dollar, berpengaruh besar terhadap aktivitas dunia usaha, termasuk sektor *property* dan *real estate*. Kenaikan suku bunga akan mempengaruhi *property* dan *real estate* karena kenaikan suku bunga bank juga sejalan dengan meningkatnya suku bunga KPR. Disamping itu kebijakan uang ketat yang diterapkan oleh pemerintah menyebabkan perusahaan mengalami krisis likuiditas.

Nuridin (1999) dalam Efni (2012) mengemukakan perusahaan-perusahaan disektor *property* dan *real estate* yang *go public*, sebagian besar menggunakan pinjaman dana jangka pendek dari luar negeri yang digunakan untuk pembiayaan jangka panjang seperti membangun proyek, sehingga banyak perusahaan mengalami kesulitan dalam pendapatan.

Kesalahan dalam penetapan keputusan pendanaan menimbulkan resiko bagi perusahaan dan menyebabkan banyak pengembangan yang harus menyerahkan agunannya kepada bank pada saat krisis moneter. Namun setelah krisis moneter yaitu sekitartahun 2003-2007, pola pembiayaan pengembangan berubah, lebih banyak menggunakan modal sendiri dan hasil penjualan produk yang telah dimulai sejak *preselling* Handaka (Kompas 27 Oktober 2008). Perubahan pola pembiayaan ini menunjukkan bahwa perusahaan di sektor *property* dan *real estate* menjadi lebih berhati-hati dalam pembiayaan investasi sehingga berdampak pada resiko yang timbul bagi perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi nilai perusahaan dan akan akan berdampak pada nilai harga saham yang akan mempengaruhi nilai pemegang saham.

Seperti halnya dengan berinvestasi pada sektor manufaktur, berinvestasi pada sektor *property* dan *real estate* harus dipertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang harus diterima (*return*) dari investasi pada sektor tersebut. Investor mengharapkan *return* yang lebih tinggi dari investasi yang dilakukannya dibandingkan resiko yang akan ditanggungnya. *Return* yang tinggi berdampak pada kinerja perusahaan sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan.

Berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, peningkatan kemakmuran pemegang saham, dapat dicapai melalui peningkatan nilai perusahaan. Menurut Jensen (2001) dalam *stakeholder theory* mengemukakan

bahwa memaksimalkan nilai perusahaan merupakan *trade off* dari nilai maksimum perusahaan yang diterima *stakeholder* dalam jangka panjang.

Memaksimalkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan, deviden dan bagaimana keputusan tersebut berdampak pada arus kas dimasa datang, resiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan. Sebagaimana yang telah dikemukakan sebelumnya, peningkatan atau penurunan nilai perusahaan tergantung kepada tiga keputusan yaitu kebijakan deviden, keputusan pendanaan dan investasi. Dan resiko yang timbul akibat tiga keputusan tersebut.

Nilai pemegang saham tercermin dari harga saham, dimana jika harga saham perusahaan mengalami penurunan maka nilai pemegang saham juga akan mengalami penurunan, dan akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham yang akan terjadi peningkatan resiko dimasa datang.

Bisnis *property* dan *real estate* saat ini memberikan peluang dan kesempatan yang cukup untuk berkembang. Beberapa faktor yang mempengaruhinya antara lain pengadaan rumah selalu kurang dibanding kebutuhan rumah masyarakat, tingkat suku bunga KPR relatif rendah dan cenderung tidak stabil. Selain itu, bisnis ini didukung oleh perkembangan suatu daerah dan pertumbuhan ekonomi makro (Kompas,2010). Terbukanya peluang tersebut, tentunya menjadi suatu kesempatan untuk mengundang para investor asing maupun untuk dapat berinvestasi didalam negeri, dana akan mengalir ke Indonesia melalui penanaman modal asing dan dapat memberikan *profit* untuk membantu pertumbuhan bisnis *property* dan *real estate* di Indonesia.

Kesempatan investasi merupakan salah satu faktor yang akan mempengaruhi nilai perusahaan dimana kesempatan investasi menyangkut dengan pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana, baik dilihat dari sumber dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian

Arieska dan Gunawan (2011) mengemukakan bahwa set kesempatan investasi memoderasi terhadap keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham.

Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Pendanaan perusahaan bisa dikelompokkan berdasarkan sumber danannya yaitu berasal dari internal dan pendanaan eksternal.

Dividen dianggap sebagai bagian dari suatu keputusan keuangan perusahaan. Dividen berkaitan dengan penentuan proposi keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Dalam kebijakan dividen masih banyak yang menjadi kontroversi yang terjadi baik dalam hal pembayaran dividen hal ini terlihat dari hasil penelitian yang sudah dilakukan. Arieska dan Gunawan (2011) dividen bukan merupakan variabel pemoderasian yang dapat menginteraksikan hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai pemegang saham.

Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan ini direspon oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena berdampak penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan nilai pemegang saham.

Penelitian Harkins dan Walsh (1971) dalam Efni (2012) menemukan bahwa dasar pertimbangan kebijakan dividen yang berguna untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham.

Penelitian Miller dan Rock (1985) dalam Efni (2012) menyatakan bahwa adanya informasi asimetris antara investor dan manajemen karena perubahan pembayaran dividen akan berdampak pada reaksi harga saham dipasar. Hal ini didukung oleh penelitian Asquith dan Mullins (1983) dalam Sujoko (2007) yang menemukan bahwa adanya pengaruh positif kebijakan dividen terhadap harga saham disebabkan adanya mekanisme yang dapat mengkomunikasikan informasi manajemen mengenai kinerja perusahaan saat ini dan masa mendatang.

Arus kas bebas sebagai kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai bersih sekarang positif. Arus kas bebas mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas. Sehingga arus kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan dimasa depan. Jadi arus kas bebas tinggi maka nilai pemegang saham juga akan meningkat.

Penelitian Wardani dan Siregar (2009) menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham dimoderasi dengan set kesempatan investasi. Perusahaan memiliki arus kas bebas dengan set kesempatan investasi yang tinggi, maka manajer akan menggunakan aliran kas bebas tersebut membiayai proyek dengan nilai bersih positif sehingga meningkatkan nilai pemegang saham.

Penelitian yang berbeda yang dikemukakan oleh Arieska (2011) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa aliran kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai pemegang saham,

Menurut Bandi dan Rahmawati (2005) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara bersama-sama arus kas bebas dan laba dapat digunakan sebagai pemecahan arus kas bebas menjadi komponen-komponen arus kas bebas operasi, investasi, dan pendanaan akan meningkatkan tingkat hubungan yang sesuai teori.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka penulis tertarik menulis penelitian tentang kemampuan dalam pengambilan keputusan, arus kas bebas dan prediksi investasi dimasa mendatang dengan mengajukan judul “**Pengaruh Arus Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi. (Studi Pada Sektor *Property* dan *Real estate* 2009-2011 yang listing di Bursa Efek Indonesia)**”.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang seperti diatas, adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah arus kas bebas memiliki pengaruh terhadap nilai pemegang saham?
2. Apakah keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai pemegang saham?
3. Apakah set kesempatan investasi dapat memoderisasi pengaruh arus kas bebas terhadap nilai pemegang saham ?
4. Apakah dividen dapat memoderisasi pengaruh arus kas bebas terhadap nilai pemegang saham ?
5. Apakah set kesempatan investasi dapat memoderisasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham?
6. Apakah dividen dapat memoderisasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham ?

7. Apakah arus kas bebas, keputusan pendanaan, set kesempatan investasi dan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham ?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah pengaruh arus kas bebas terhadap nilai pemegang saham.
2. Untuk menguji apakah pengaruh keputusan pendanaan terhadap pemegang saham.
3. Untuk menguji apakah set kesempatan investasi moderasi arus kas bebas berdampak terhadap nilai pemegang saham.
4. Untuk menguji apakah dividen dapat memoderasi arus kas bebas.
5. Untuk menguji apakah set kesempatan investasi dapat memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham.
6. Untuk menguji apakah dividen dapat memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham.
7. Untuk menguji apakah arus kas bebas, keputusan pendanaan, set kesempatan investasi dan dividen dapat secara simultan mempengaruhi nilai pemegang saham.

1.5 Manfaat Penelitian yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian ini:

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain sebagai berikut:

1.5.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi perkembangan studi akuntansi keuangan pada arus kas bebas, keputusan pendanaan, moderasi arus kas bebas set investasi bebas peluang, moderasi arus kas bebas dengan dividen, keputusan pendanaan moderasi peluang investasi set dan keputusan moderasi pendanaan dividen secara konseptual mempengaruhi nilai pemegang saham.

1.5.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini dapat menyumbangkan ide-ide kepada pengguna laporan keuangan dan praktisi di perusahaan penyelenggara memahami dampak dari arus kas bebas, keputusan pendanaan, variabel moderasi set peluang investasi, variabel moderasi arus kas bebas dengan dividen, variabel moderasi keputusan untuk menetapkan peluang investasi dan pendanaan keputusan dividen moderasi terhadap nilai perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran penelitian yang lebih jelas dan sistematis agar mempermudah bagi pembacadalam memahami penulisan penelitian ini. Dari masing-masing bab secara garis besar dapat diuraikan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini berisi pembahasan tentang landasan teori yang mendeskripsikan teoritis variabel penelitian yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan, kerangka pemikiran, penelitian terdahulu dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan membahas mengenai jenis data dan sumber data, populasi dan sampel, definisi dan operasional variabel, dan teknik pengujian data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi tentang hasil pengumpulan data, statistik deskriptif, analisis dan pembahasan yang terdiri dari uji data (uji asumsi klasik) dan uji hipotesis.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian ini dan saran untuk penelitian selanjutnya.