

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pertumbuhan pasar modal sebagai sarana investasi memiliki peranan besar bagi masyarakat, perusahaan maupun pemerintah. Pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan sebagai alokasi pendanaan. Dalam fungsi ekonominya, pasar modal sebagai tempat untuk mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki dana (*investor*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan cara menginvestasikan dana yang dimiliki. Sedangkan dalam fungsi keuangannya investor berharap mendapatkan *return* atas dana yang diinvestasikan kepada pihak yang memerlukan dana tersebut (Tandelilin, 2010:26).

Di sisi lain, investor yang menanamkan modalnya di perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan perusahaan biasanya akan digunakan untuk pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal digunakan sebagai operasional perusahaan, sedangkan pendanaan eksternal digunakan untuk dividen dan pembelian saham kembali perusahaan. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham (Fahmi, 2012:83). Untuk mengelola dividen dibutuhkan adanya kebijakan dividen yang merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan biaya cukup mahal karena perusahaan harus menyediakan dana

cukup besar untuk pembayaran dividen (Wibowo, 2016). Pembelian saham kembali (saham treasuri) merupakan suatu transaksi dimana perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri sehingga mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar modal. Ketika jumlah saham perusahaan berkurang di pasar modal, kondisi ini dinilai dapat menjaga kestabilan harga saham perusahaan dan diharapkan mampu meningkatkan harga saham perusahaan (Perdana dan Harahap, 2014).

Meningkatnya harga saham perusahaan merupakan indikator dalam mengelola suatu perusahaan. Jika harga saham perusahaan mengalami kenaikan secara terus-menerus, maka investor akan menilai perusahaan tersebut berhasil dalam menciptakan kelangsungan usahanya. Adanya fenomena sepanjang tahun 2011 sampai 2015 dimana pertumbuhan ekonomi di Indonesia mengalami penurunan secara terus-menerus yang juga berdampak pada penurunan harga saham. Hal ini dibuktikan dengan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) yaitu sebesar 6,44% pada tahun 2011, 6,19% pada tahun 2012, 5,56% pada tahun 2013, 5,02% pada tahun 2014 dan hingga tahun 2015 pertumbuhan ekonomi berada di bawah 5% (Suryowati, 2016). Salah satu langkah yang diambil perusahaan untuk mengatasi penurunan harga saham akibat penurunan ekonomi tersebut adalah dengan melakukan saham treasuri.

Saham treasuri dilakukan oleh perusahaan pada kondisi tertentu yang bertujuan untuk: (1) Menaikkan *leverage* perusahaan, (2) Adanya kelebihan kas, (3) Menaikkan harga saham dan (4)

Mengubah struktur modal (Mufidah, 2013). Saham treasuri merupakan suatu aksi korporasi perusahaan yang harus mendapat persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sesuai kebijakan yang berlaku di Indonesia, yaitu peraturan mengenai saham treasuri di Undang-Undang No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Pelaksanaan saham treasuri diawasi secara ketat oleh Ketentuan Pasal 91, Pasal 92, Pasal 95, dan Pasal 96 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, lebih spesifik adanya peraturan tata cara dan pelaksanaan yang dilakukan perseroan terbuka dan perseroan publik diatur melalui Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No.09/POJK.04/2015 tentang aturan saham treasuri. Aturan yang telah disusun oleh pemerintah tersebut diharapkan agar perusahaan memiliki standar yang harus dipatuhi dan lebih konsisten dalam melakukan saham treasuri. Saham treasuri dicatat sebesar biaya perolehan dan disajikan dibagian ekuitas dalam laporan posisi keuangan konsolidasian. Selain karena kondisi di atas, perusahaan dalam melakukan saham treasuri dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain: *free cash flow*, *leverage*, *stock undervaluation* (Mufidah, 2011), dan struktur kepemilikan (El Houcine, 2013; Perdana dan Harahap, 2014). Faktor *stock undervaluation* tidak diteliti dikarenakan selama periode 2010-2015 rata-rata perusahaan yang berada pada kondisi *stock undervaluation* jumlahnya justru tidak banyak atau perusahaan berada pada kondisi *stock overvaluation*.

Faktor yang pertama yaitu *free cash flow* adalah kondisi dimana perusahaan memiliki kelebihan aliran kas bebas yang dapat

digunakan untuk pendanaan perusahaan (Jensen, 1986). Pendanaan perusahaan biasanya digunakan untuk pembelian tambahan investasi, pembayaran hutang dan melakukan saham treasury. Artinya *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan pada investor setelah perusahaan membuat semua investasinya dalam aset yang telah ditetapkan dan modal kerja utama untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2010:109). Jika *free cash flow* semakin tinggi, maka langkah untuk melakukan saham treasury juga semakin tinggi (Mufidah, 2011).

Faktor yang kedua yaitu *leverage* adalah struktur modal yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan dan modal dalam mendanai perusahaan (Mufidah, 2011). Untuk menyesuaikan dan mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan menggunakan langkah saham treasury dengan cara meningkatkan *leverage*. Jika *leverage* meningkat, maka diharapkan juga akan meningkatkan penghasilan perusahaan (Sugiyarso dan Winarni, 2005; dalam Mastan, 2012). Semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka semakin tinggi juga perusahaan melakukan saham treasury (Mitchell dan Darmawan, 2007; dalam Mufidah, 2011).

Faktor yang ketiga yaitu struktur kepemilikan adalah komposisi kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan memiliki peranan yang sangat penting dan dibutuhkan perusahaan dalam keputusan saham treasury pada saat RUPS. Struktur kepemilikan perusahaan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan

kepemilikan institusional (Jensen dan Meckling, 1976). Pertama, kepemilikan manajerial merupakan komposisi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen suatu perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen dapat menimbulkan pengawasan terhadap berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen, karena pemegang saham tidak lain adalah dirinya sendiri sehingga memperkirakan setiap keputusan yang diambil perusahaan termasuk keputusan untuk melakukan saham treasuri. Kedua, kepemilikan institusional merupakan komposisi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional. Keberadaan kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses pengawasan secara efektif. Kepemilikan institusional berpengaruh dalam melakukan saham treasuri karena investor berhak atas pengambilan keputusan dalam sebuah perusahaan dan hak atas mendapatkan dividen atas hasil dari operasional perusahaan (Perdana dan Harahap, 2014). Selain itu, investor institusional lebih menyukai perusahaan yang melakukan pembayaran dalam bentuk saham treasuri daripada dalam bentuk dividen karena saham treasuri dapat meningkatkan harga saham (Wibowo, 2016).

Objek penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015. Penelitian tidak menggunakan tahun 2016 karena pada tahun 2016 harga saham perusahaan mulai naik sehingga tidak banyak perusahaan yang melakukan saham treasuri. Penelitian dilakukan pada semua perusahaan yang terdaftar di BEI karena semua sektor dalam BEI terkena dampak dari penurunan

indeks harga saham. Hal tersebut terbukti dari penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menyeret beberapa saham berbasis obat-obatan seperti PT. Kimia Farma Tbk dan PT. Indo Farma Tbk. Selain itu, penurunan harga saham juga dialami oleh perusahaan milik pemerintah seperti PT. Perusahaan Gas Negara Tbk (Nugroho, 2015). Periode digunakan pada tahun 2010-2015 karena pada tahun tersebut IHSG masih terjadi penurunan secara signifikan. Hal ini terbukti indeks harga saham di BEI tercatat berada di level 4.593 lebih rendah 12,1% dari akhir tahun 2014, sedangkan tahun 2013 IHSG mengalami penurunan 3,4%. Hal itu merupakan penurunan sejak tujuh tahun terakhir dalam IHSG (Syahrul, 2015). Penurunan harga saham akibat melambatnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia mendorong sejumlah perusahaan melakukan saham treasuri untuk menjaga harga saham perusahaan.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, maka rumusan masalah penelitian adalah: “Apakah *free cash flow*, *leverage* dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap saham treasuri pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2015?”

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow*, *leverage* dan

struktur kepemilikan terhadap saham treasuri pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2015.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

##### **1. Manfaat Praktis**

Sebagai pertimbangan bagi investor agar memperhatikan faktor *free cash flow*, *leverage* dan struktur kepemilikan terhadap saham treasuri agar mendapatkan keuntungan yang maksimal di dalam melakukan investasi khususnya pada perusahaan yang melakukan saham treasuri.

##### **2. Manfaat Akademis**

Sebagai acuan atau pembanding bagi peneliti berikutnya yang meneliti topik yang sama yaitu pengaruh *free cash flow*, *leverage* dan struktur kepemilikan terhadap saham treasuri pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

#### **1.5. Sistematika Penulisan**

Penulisan penelitian ini dibagi menjadi lima bab, dengan susunan sebagai berikut:

##### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang penelitian terdahulu; landasan teori meliputi: teori keagenan, saham treasuri, *free cash flow*, *leverage*, dan struktur kepemilikan; pengembangan hipotesis; serta model analisis.

## BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang desain penelitian; identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel; jenis dan sumber data; metode pengumpulan data; populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel; serta teknik analisis data.

## BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

## BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk peneliti berikutnya.