

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal menjadi salah satu cerminan geliat perekonomian di Indonesia. Dalam aktifitasnya, pasar modal dipengaruhi oleh kinerja dari masing-masing perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek. Seiring perkembangannya, pasar modal mengalami beberapa kali gejolak perekonomian dengan skala nasional maupun global. Gejolak tersebut memberikan tekanan pada pasar sekunder Bursa yang mempengaruhi kondisi perusahaan.

Akibat dihadapkan pada perekonomian global yang lesu, maka perusahaan-perusahaan telah menetapkan langkah kontroversial dengan mengganjar para pemegang saham dan kalangan eksekutif untuk melakukan *stock repurchase*/ pembelian kembali saham perusahaan (www.beritasatu.com akses pada 12 April 2016). Pasar modal tanah air mulai diramaikan aksi pembelian kembali saham oleh emiten BUMN maupun swasta. Aksi korporasi tersebut diharapkan dapat mendongkrak indeks harga saham gabungan (IHSG) (www.republika.co.id akses pada 12 April 2016).

Pembelian kembali saham (*stock repurchase*) merupakan suatu transaksi dimana sebuah perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri. Jika sebagian saham yang beredar dibeli kembali, maka akan terdapat lebih sedikit jumlah

saham yang beredar. Dengan berasumsi bahwa pembelian kembali tidak berdampak negatif pada laba perusahaan di masa depan, laba per saham atas saham yang tersisa akan naik, sehingga mengakibatkan harga pasar per saham yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2011). *Stock repurchase* merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendistribusikan *cashflow* yang dimiliki perusahaan kepada para pemegang sahamnya selain dalam bentuk dividen. Pada saat membelikembali sahamnya, biasanya perusahaan akan membelinya pada harga di atas harga pasar. Kelebihan atas harga pasar inilah yang menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang biasa dikenal dengan istilah *capital gain* (Mastan, 2012).

Praktik pembelian kembali saham oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, didukung dengan beberapa regulasi yang dibuat pemerintah. Dalam rangka mengurangi dampak tekanan di pasar sekunder, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan kebijakan pembelian kembali saham. Melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 2/POJK.04/2013 pada tanggal 23 Agustus 2013 yang dilanjutkan dengan penerbitan Surat Edaran nomor 01/SEOJK.04/2013 tanggal 27 Agustus 2013, OJK menetapkan kondisi lain sebagai pasar yang berfluktuasi secara signifikan sehingga memperbolehkan emiten untuk melakukan pembelian kembali (*buy back*) saham tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Jika pada regulasi sebelumnya, Bapepam mengeluarkan peraturan Nomor XI.B.3 yang di terbitkan tanggal 9 Oktober 2008 tentang pembelian kembali saham perusahaan publik. perusahaan diwajibkan melakukan RUPS LB untuk mengumumkan pembelian kembali saham

perusahaan kepada para pemegang saham, maka regulasi terbaru tahun 2013 memudahkan perusahaan untuk melaksanakan keputusan pembelian kembali saham. Dengan dikeluarkannya regulasi ini, jumlah perusahaan yang melakukan pembelian kembali sahamnya mengalami peningkatan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.

Manajemen perusahaan dalam mempertimbangkan keputusan untuk melakukan pembelian kembali saham melakukan analisis beberapa faktor yang mempengaruhinya. Sebagaimana dikatakan oleh Barclay (2012), pembelian kembali saham (*stock repurchase*) di pasar terbuka dilakukan dengan alasan bahwa saham dinilai terlalu rendah (*undervaluated*). *Undervaluation* merupakan kondisi dimana saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini tercermin dalam nilai *market tobook* yang rendah (Mufidah, 2011). Selain itu, penurunan nilai saham (*stock undervaluation*) yang signifikan dapat menyebabkan kepercayaan *principal* (pemegang saham) kepada manajemen (*agent*) mengalami penurunan. Berdasarkan teori sinyal, pembelian kembali saham perusahaan merupakan sinyal dari manajemen bahwa saham perusahaan dinilai terlalu rendah dan oleh karena itu manajemen mengambil tindakan dengan membeli kembali saham perusahaan sebagai upaya untuk menaikkan harga saham perusahaan. Semakin besar *undervaluation* maka perusahaan akan semakin besar memilih melakukan *stock repurchase*, sebab untuk menjaga harga saham tidak turun terus-menerus, perusahaan melakukan pembelian kembali saham (Mastan, 2012).

Faktor lain yang mempengaruhi dilakukannya pembelian kembali saham oleh perusahaan adalah *Cash Flow*. Menurut Keown *et.al.*(2011) laporan arus kas (*statement cash flows*) menyoroti aktivitas utama yang mempengaruhi arus kas, baik secara langsung maupun tidak langsung dan pada akhirnya berpengaruh terhadap saldo kas secara keseluruhan. Arus kas yang surplus membuat perusahaan dapat membeli kembali sahamnya, sedangkan arus kas yang defisit menyulitkan perusahaan untuk membeli kembali sahamnya. Ketika perusahaan memiliki arus kas yang lebih, maka keputusan untuk mendistribusikan kelebihan kas tersebut kepada pemegang saham salah satunya dilakukan dengan membeli kembali saham perusahaan. Kelebihan kas/*Excess cash flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara para pemegang saham dengan pihak manajemen. Hal tersebut terjadi karena adanya konflik keagenan yang terjadi dengan perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak, dimana pihak pemegang saham menginginkan kelebihan kas tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya, sementara manajer berkeinginan menggunakan kelebihan kas tersebut untuk berinvestasi pada proyek yang dapat menambah insentif bagi manajer (Mastan,2012).

Mitchell dan Darmawan (2007) dalam Mufidah (2011), berpendapat bahwa salah satu hal yang mempengaruhi dilakukannya *stock repurchase* adalah untuk mencapai struktur modal yang optimal, dimana apabila perusahaan merasa bahwa rasio hutang mereka berada dibawah struktur modal yang optimal, maka untuk mencapai struktur modal yang optimal perusahaan lebih menyukai untuk melakukan *stock repurchase* untuk mengurangi ekuitas mereka. Struktur

permodalan adalah pilihan perusahaan tentang seberapa banyak perusahaan secara relatif menggunakan pinjaman dibandingkan dengan ekuitas dalam mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2011) *leverage* keuangan adalah tingkat sampai sejauh mana efek dengan pendapatan tetap digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan. Dengan kata lain *leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki biaya tetap bagi perusahaan, salah satunya yaitu utang pokok (untuk pembayaran bunga), saham preferen (mengharuskan perusahaan membayar dividen preferen), sewa (kewajiban membayar sewa) (Mastan,2012). Dengan menggunakan proxy *Debt to Asset Ratio*, akan dibuktikan pengaruh dari *leverage* terhadap keputusan pembelian kembali saham. Walaupun masih menimbulkan perdebatan terhadap teori struktur modal, ada dugaan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan; oleh karena itu DAR dapat saja mempengaruhi kebijakan manajemen untuk melakukan pembelian kembali saham (*stock repurchase*). Ketika perusahaan mendistribusikan modal kepada pemegang saham, hal tersebut dapat mengurangi ekuitas dan meningkatkan rasio *leverage*. Jadi, dengan asumsi bahwa rasio *leverage* yang optimal bisa tercapai, perusahaan dapat menggunakan pembelian kembali saham untuk mencapai rasio sasaran (Mastan, 2012).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham pada perusahaan sudah pernah dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan Ardana dan Rasyid (2013) dengan variabel bebas *stock undervaluation*, *cash flow* dan *leverage* membuktikan bahwa tidak ada pengaruh dari masing-masing variabel untuk memprediksi atau

mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham. Penelitian diuji baik secara bersama-sama maupun secara individu. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2009 sebagai populasinya.

Penelitian dengan variabel bebas yang sama juga dilakukan Mufidah (2011). Perbedaannya, penelitian ini menguji secara simultan dan parsial pengaruh dari *stock undervaluation*, *free cash flow* dan *leverage* terhadap keputusan pembelian kembali saham. Hasil dari penelitian ini membuktikan 1) *free cash flow*, *stock undervaluation*, serta *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap *stock repurchase*. 2) *free cash flow* berpengaruh secara parsial terhadap *stock repurchase*, sedangkan *undervaluation* dan *leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *stock repurchase*.

Penelitian yang dilakukan Mastan (2012) menggunakan *stock repurchase* sebagai variabel terikat dan *excess cash flow*, *price earnings ratio* serta *leverage* sebagai variabel bebasnya. Dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini menjelaskan pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Hasil dari penelitian ini membuktikan *excess cash flow* dan *price earnings ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pembelian kembali saham, sedangkan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pembelian kembali saham.

Jika penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasinya, maka penelitian yang dilakukan di

negara lain dijadikan sebagai pembanding untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham. Yarram (2014) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham yang terjadi di Australia. Dengan objek penelitian perusahaan yang terdaftar di Australia All Ordinaries Index (AOI), penelitian dilakukan untuk periode 2004-2009. Hasil dari penelitian ini membuktikan variabel ukuran perusahaan, *stock undervaluation*, *leverage* serta komite independen mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham di Australia. Sedangkan variabel kebijakan dividen, *employee stock option plans* (ESOP) serta *threat of takeover* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham.

Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten serta jumlah penelitian yang sedikit, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian ulang terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham. Peneliti memilih perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian ini melihat dari jenis perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham sepanjang periode 2013-2015 tidak hanya pada satu industri saja.

Pemaparan di atas adalah latar belakang yang menjadi dasar dilaksanakannya penelitian ini. Penjelasan terkait permasalahan yang diambil serta data yang dijadikan penelitian akan dibahas pada bab selanjutnya.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah yang mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham, yaitu sebagai berikut:

1. Penilaian saham yang terlalu rendah (*stock undervalued*) oleh manajemen mencerminkan nilai perusahaan dipersepsikan terlalu rendah oleh para investor.
2. *Net Cash Flow* yang surplus dan jumlahnya relatif besar, memungkinkan perusahaan dapat membeli kembali sahamnya
3. *Leverage* perusahaan yang tidak optimal menyebabkan sasaran struktur modal tidak tercapai, sehingga perusahaan perlu melakukan pembelian kembali saham.

C. Pembatasan Masalah

Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini didasari pada latar belakang dan identifikasi masalah yang sebelumnya dijabarkan. Pembatasan masalah pada penelitian ini adalah periode pengamatan dari penelitian adalah selama tiga tahun, 2013-2015. Hal ini didasari pada latar belakang penelitian yaitu mengacu pada peraturan OJK yang diterbitkan pada tahun 2013. Penelitian ini akan melihat seberapa besar tingkat pembelian kembali sesudah diterbitkannya peraturan tersebut.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

- 1) Apakah *stock undervaluation* yang terjadi pada perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham?

- 2) Apakah *excess cash flow* yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham?
- 3) Apakah *leverage* perusahaan berpengaruh terhadap pembelian kembali saham?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilaksanakan dengan harapan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut :

1) Kegunaan Teoretis

Kegunaan teoretis dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Menambah penelitian empiris dalam bidang kebijakan perusahaan terkait pembelian kembali saham perusahaan di Indonesia yang dirasa peneliti masih sedikit dilakukan (*less studies*).
- b. Menambah pengujian terhadap teori agensi pada pembelian kembali saham perusahaan, yang mengatakan bahwa terdapat konflik keagenan yang terjadi dalam memutuskan penggunaan dana dari kelebihan kas untuk melakukan pembelian kembali saham. Selain itu, peneliti juga menguji teori struktur modal yaitu teori *equity market timing* dan teori *signaling*. Pada teori *equity market timing* dikatakan bahwa, perusahaan dengan nilai hutang tinggi akan membeli kembali ekuitas pada saat nilai ekuitas rendah, untuk mengoptimalkan struktur modal. Sedang pada teori

signaling, saham *undervalued* merupakan sinyal positif karena perusahaan akan melakukan pembelian saham kembali

2) Kegunaan Praktis

Adapun kegunaan praktis dari penelitian ini adalah diharapkan dapat digunakan emiten sebagai indikator mengenai pengungkapan informasi perusahaan dan memberikan kontribusi bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dan pengambilan keputusan dalam investasi pada instrument saham.