

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia sangat berkembang pesat dan menjadi salah satu tujuan investasi yang menarik bagi para investor dalam negeri maupun luar negeri. Pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional di Indonesia, dimana pasar modal sebagai sumber pendanaan perusahaan maupun kebutuhan investasi pembangunan infrastruktur Indonesia. Seiring berjalan waktu, pasar modal telah mengalami beberapa kali kondisi perekonomian nasional maupun global yang sedang berkejang, hal itu dapat mempengaruhi kondisi perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada tahun 2013 perekonomian nasional sedang berkejang, dimana Indeks Harga Saham Gabungan di BEI mengalami penurunan secara dratis. IHSG mengalami penurunan sebesar 15 persen selama tiga hari berturut-turut, sehingga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan peraturan tentang kebijakan pembelian saham kembali untuk menanggulangi dampak krisis yang terjadi dipasar modal (www.finance.detik.com diakses tanggal 16 April 2018). OJK mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 2/POJK/2013 pada tanggal 23 Agustus 2013, tujuan OJK mengeluarkan peraturan untuk mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan sehingga dapat memberikan kemudahan bagi emiten atau perusahaan publik dalam melakukan

pembelian kembali sahamnya. Tetapi emiten hanya boleh melakukan pembelian kembali saham nya maksimal 20 persen dari modal disetor tanpa persetujuan RUPS.

Berita terbaru saat ini dimana PT Media Nusantara Citra mengalokasikan laba 2017 untuk melakukan *buyback* saham. PT Media Nusantara Citra Tbk, yang mengalokasikan dana nya untuk melakukan buyback saham sebesar Rp.508,6 miliar atau 35 persen dari laba pada tahun 2017, dana tersebut disisihkan dari laba bersih perseroan pada 2017. Manajemen perusahaan mempertimbangkan untuk melakukan *buyback* saham karena nilai harga saham perusahaan terlalu rendah, dengan mengambil sebagian saham nya diharapkan harga saham akan lebih baik (www.market.bisnis.com diakses pada tanggal 16 Juli 2017).

Manajemen perusahaan melihat bahwa aksi korporasi *buyback* saham dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan, sehingga pada dua tahun terakhir perusahaan telah melancarkan aksi korporasi *buy back* saham. Perusahaan yang melakukan aksi korporasi *buyback* saham sejak dua tahun lalu dan dilanjutkan sampai sekarang yaitu PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk, PT Trisula International Tbk, PT. Resource Alam Indonesia Tbk, PT. Surya Semesta Internusa Tbk, PT. Sinar Mas Multiartha Tbk, PT. Waskita Beton Precast Tbk, PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk, PT. Bank Cimb Niaga Tbk, PT. Modernland Realty Tbk, dan PT. Barito Pacific Tbk (www.investasi.kontan.co.id akses pada tanggal 24 April 2018). Aksi korporasi *buyback* saham yang dilakukan perusahaan dengan cara membeli sahamnya

kembali yang beredar di bursa saham. Analisis Binaartha Parama Sekuritas M.Nafan Aji, Kamis (1/2), mengatakan bahwa ada beberapa alasan perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Pertama, perusahaan mengharapkan harga saham yang stabil, dengan melakukan *buyback* saham dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Kedua, dengan melakukan *buyback* dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup besar (www.investasi.kontan.co.id akses pada tanggal 24 April 2018).

Pembelian kembali saham merupakan salah satu alternatif perusahaan dalam mendistribusikan kas kepada pemegang saham selain pembagian dividen. Perusahaan yang memiliki kelebihan kas lebih memilih melakukan pembelian kembali saham karena dapat menguntungkan perusahaan dimasa mendatang jika perusahaan akan menjual saham nya ketika harga saham sudah naik. Motif lain yang mendorong perusahaan melakukan *buyback* saham karena perusahaan ingin menaikkan rasio keuangan perusahaan, dengan membeli kembali saham perusahaan dan akan mengurangi saham yang beredar secara otomatis akan menaikkan *ratio Earning Per Share* (EPS) perusahaan. Selain itu tujuan adanya pembelian kembali saham ini untuk memberikan sinyal kepada para investor bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang baik. Pembelian kembali saham dilakukan harus ada persetujuan RUPS. Menurut Tamalla, Maslichah, dan Mawardi (2017) alasan lain perusahaan melakukan pembelian kembali saham karena perusahaan ingin melakukan penarikan dan penghentian saham. Adanya peraturan terkait pembelian kembali saham yang terus diperbarui, menandakan aksi korporasi pembelian kembali saham

merupakan alternatif kebijakan yang perlu diperhatikan oleh perusahaan atau emiten terutama pada saat harga saham sedang mengalami fluktuasi (Novitasari, 2014) dalam (Tamalla, Maslichah, dan Mawardi, 2017).

Pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan akan di simpan ke dalam akun saham treasury. Saham treasury terjadi ketika saham perusahaan dibeli kembali oleh perusahaan, saham treasury tidak memiliki hak suara dalam RUPS dan tidak berhak mendapatkan dividen serta tidak masuk dalam perhitungan laba bersih per saham. Saham treasury hanya bersifat sementara dimana perusahaan dapat menyimpan saham treasury paling lama tiga tahun dimulai saat perusahaan melakukan *buyback*. Jika perusahaan melepaskan saham treasury ke pasar saat harga penjualan lebih tinggi dari harga pembelian, maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari selisih harga (Afriansyah, 2017).

Menurut Yaram (2014), perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dapat membeli dengan salah satu dari dua cara, yaitu pembelian kembali pasar terbuka atau pasar terbuka dengan penawaran harga diluar pasar atau penawaran tender. Perusahaan membeli kembali saham karena berbagai faktor yang mempengaruhi perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Dittmar (2000) dalam (Rahmadhani dan Mawardi, 2016) mengatakan bahwa perusahaan melaksanakan pembelian kembali saham untuk menggantikan dividen dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham.

Dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham harus sesuai dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang

dibagikan secara kas dapat digantikan dalam bentuk *stock repurchase* (pembelian kembali saham). Dalam *tax differential theory*, terdapat perbedaan beban pajak yang harus ditanggung oleh investor antara dividen dengan *capital gain*, tingkat pajak dividen lebih besar daripada *capital gain*, sehingga investor lebih cenderung memilih *capital gain*. *Dividend substitution hypothesis* menjelaskan bahwa adanya perbedaan pajak yang dikenakan untuk pembelian kembali saham (pajak *capital gain*) lebih kecil daripada pajak dividen, maka perusahaan akan lebih memilih untuk mendistribusikan labanya kepada para investor melalui pembelian kembali saham (Rahmadhani dan Mawardi, 2016). *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari investasi karena adanya kenaikan harga saham, pemegang saham biasanya mempunyai orientasi jangka pendek untuk mencari keuntungan melalui selisih harga jual dan harga beli.

Pembelian kembali saham yang dilakukan atas persetujuan RUPS, ketika pemegang saham menyetujui pembelian kembali saham, perusahaan akan mengumumkan bahwa perusahaan akan membeli kembali sahamnya (Afriansyah, 2017). Pada sisi investor akan melihat harga saham perusahaan, jika investor mendapatkan keuntungan (*capital gain*) lebih baik investor menjual saham nya saat perusahaan membeli kembali saham nya daripada investor menerima dividen dan membayar pajaknya.

Beberapa penelitian terdahulu telah melakukan penelitian terkait pembelian saham kembali (*stock repurchase*) dengan variabel independen dividen dengan hasil yang bertentangan. Menurut Rahmadhani dan Mawardi (2016) menyatakan hasil bahwa dividen berpengaruh positif namun tidak

signifikan terhadap *share repurchase*, hal ini disebabkan karena adanya penurunan pada tingkat dividen tunai akan memberikan sinyal negatif kepada pasar dan bisa berakibat pada harga saham perusahaan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menghindari adanya penurunan dividen tunai yang dibagikan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Rahmadhani dan Mawardi (2016) berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Octaviani dan Yulia (2017) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock repurchase*, hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk pembayaran dividen akan menurunkan perusahaan untuk melakukan *stock repurchase*.

Pelaksanaan pembelian kembali saham dilakukan karena adanya kelebihan kas yang telah dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan, dimana perusahaan ingin memanfaatkan kelebihan kas tersebut. Ukuran perusahaan menjadi faktor yang mempengaruhi perusahaan melakukan pembelian kembali saham karena ukuran perusahaan menggambarkan kemampuan finansial perusahaan (Rahmadhani dan Mawardi, 2016). Menurut Yarram (2014) pembelian kembali saham dapat menyelesaikan masalah biaya agensi (*agency cost*), biaya agensi dapat timbul dikarenakan adanya asimetri informasi antara agen dengan prinsipal. Perusahaan besar diperkirakan akan menghadapi biaya agensi yang signifikan dan kemungkinan akan mengungkapkan lebih banyak informasi secara teratur sehingga dapat mengurangi asimetri informasi.

Beberapa penelitian terdahulu yang telah melakukan penelitian terkait pembelian kembali saham (*stock repurchase*) dengan variabel independen ukuran perusahaan. Menurut Rahmadhani dan Mawardi (2016) menyatakan bahwa hasil penelitian berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase*. Hasil penelitian Rahmadhani dan Mawardi (2016) sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Tamalla, Maslichah, dan Mawardi (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Banyak faktor lain yang mempengaruhi perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Selain dividen dan ukuran perusahaan, faktor lain yang mempengaruhi perusahaan melakukan pembelian kembali saham adalah *excess cash holding*. *Cash holding* adalah uang tunai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari-hari, serta dapat pula digunakan untuk beberapa hal, yaitu dibagikan kepada para pemegang saham (*shareholders*) berupa dividen, membeli kembali saham saat diperlukan, dan untuk keperluan mendadak lainnya (Christina dan Ekawati, 2014).

Menurut Brown dan Norman (2010) dalam Yarram (2014) mengatakan bahwa perusahaan Australia membeli kembali saham ketika perusahaan memiliki kelebihan uang tunai. Perusahaan yang melakukan *buyback* menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kelebihan uang tunai, dan merupakan sinyal untuk para investor. Perusahaan yang dikendalikan manajemen mungkin mendorong manajemen untuk mendistribusikan kelebihan uang tunai (*excess cash holding*) yang digunakan untuk peluang investasi yang

menguntungkan bagi pemegang saham untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Jasson dan Olaison, 2010). Selain itu ketika perusahaan memiliki kelebihan uang tunai perusahaan akan memilih pembelian kembali saham, karena kelebihan uang tunai yang dimiliki perusahaan bersifat sementara, perusahaan lebih memilih mendistribusikan dengan membeli kembali saham nya daripada perusahaan menaikkan jumlah dividen yang belum tentu bisa dipertahankan kedepannya.

Beberapa penelitian terdahulu telah melakukan penelitian terkait pembelian kembali saham dengan variabel independen *excess cash holding*. Menurut Jasson dan Olaison (2010) menyatakan bahwa hasil penelitian berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock repurchase*, hal ini menunjukkan sedikit perusahaan yang melakukan *stock repurchase*. Hasil penelitian yang dilakukan Jasson dan Olaison (2010) berbeda dengan hasil yang dilakukan Dittmar (2000) yang menyatakan bahwa *excess cash* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock repurchase*.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, adanya perbedaan hasil dari penelitian terdahulu yang melakukan penelitian tentang dividen terhadap pembelian kembali saham, serta peneliti ingin mendukung hasil penelitian terdahulu mengenai ukuran perusahaan bahwa berpengaruh terhadap pembelian kembali saham. Selain itu penelitian yang masih sedikit mengenai *excess cash holding* terhadap pembelian kembali saham membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai *excess cash holding*, sesuai dengan tujuan adanya *cash holding* yang digunakan untuk aktivitas-aktivitas

operasional perusahaan dan yang dapat menguntungkan perusahaan dimasa yang akan datang. Peneliti melakukan keterbaruan dari penelitian yang dilakukan Jansson dan Olaison (2010) mengenai faktor pendorong perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Sehingga judul yang diambil untuk penelitian ini adalah “Pengaruh Dividen, Ukuran Perusahaan, dan *Excess Cash Holding* Terhadap Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016”

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, peneliti ingin maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Apakah dividen berpengaruh terhadap pembelian kembali saham?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pembelian kembali saham?
3. Apakah *excess cash holding* berpengaruh terhadap pembelian kembali saham?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui dividen berpengaruh terhadap pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016.

2. Mengetahui ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016.
3. Mengetahui *excess cash holding* berpengaruh terhadap pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan harapan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1) Kegunaan Teoritis

Kegunaan teoritis dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Hasil penelitian ini dapat menambah wawasan, pengetahuan, dan gambaran mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pembelian kembali saham (*stock repurchase*).
- b. Hasil penelitian ini menambah bukti penelitian dalam kebijakan yang dilakukan perusahaan terkait pembelian kembali saham perusahaan di Indonesia yang masih sedikit dilakukannya penelitian (*less studies*).

2) Kegunaan Praktis

a. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dibidang kebijakan pembelian kembali saham serta dapat menambah pengetahuan terkait pembelian kembali saham.

b. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam melakukan transaksi pembelian kembali saham.

c. Bagi Peneliti Lain

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap penelitian selanjutnya.