

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu keputusan penting yang harus dibuat perusahaan adalah bagaimana cara perusahaan mendistribusikan laba. Keputusan yang dimaksud terkait dengan berapa bagian dari laba yang ditahan dan berapa bagian laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Ketika perusahaan akan membagikan bagian labanya kepada pemegang saham, laba tersebut dapat didistribusikan dalam bentuk dividen maupun *share repurchase* (Berk dan DeMarzo, 2010).

Pembayaran dividen memiliki perbedaan dengan *share repurchase*. Jika dalam pembayaran dividen seluruh pemegang saham akan menerima kas dari perusahaan, namun dalam *share repurchase*, pemegang saham yang mau menjual sahamnya saja yang akan menerima kas. *Share repurchase* sendiri adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk membeli kembali saham yang beredar (Ariyanti, 2018).

Selama beberapa dekade, perusahaan telah membagikan dividen kepada pemegang sahamnya sebagai bentuk *payout policy*. Namun, pada tahun 1990an, tren pembagian dividen tersebut mulai menurun dengan mulai populernya *share repurchase*, terutama pada *Open Market Repurchases* (OMRs) di Amerika

Serikat. Menurut penelitian Grullon dan Michaely (2002), untuk pertama kalinya pada tahun 1998, total bagian laba yang didistribusikan perusahaan di Amerika Serikat dalam bentuk *share repurchase* sebesar \$ 181,8 milyar, melebihi total bagian laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen sebesar \$ 174,1 milyar.

Di Indonesia, kebijakan *share repurchase* diatur dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan nomor Kep-105/BL/2010 tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten. Dalam peraturan tersebut disebutkan bahwa *share repurchase* dapat dilakukan setelah mendapatkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan adanya keterbukaan informasi terkait *share repurchase* tersebut. Namun pada tahun 2013 pasar modal Indonesia mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dengan turunnya harga saham. Untuk itu Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan Peraturan nomor 2/POJK.04.2013 tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan. Berdasarkan peraturan tersebut, perusahaan dapat melakukan *share repurchase* tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan jumlah maksimal *share repurchase* adalah 20% dari modal disetor.

Akibat adanya peraturan tersebut, terjadi peningkatan *share repurchase* yang dilakukan perusahaan sejak tahun 2013. Berdasarkan penelitian Ariyanti (2018), jumlah perusahaan yang melakukan *share repurchase* meningkat setiap tahun. Namun peningkatan yang signifikan terjadi sejak tahun 2013 diakibatkan

adanya fluktuasi saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dan turunnya harga saham.

Hal ini dibuktikan dengan adanya rencana *share repurchase* yang dilakukan oleh beberapa perusahaan di Indonesia. Dilansir www.bisnis.com, PT. Media Nusantara Citra, Tbk. mengumumkan rencana *share repurchase* pada Juni 2018. Alasan melakukan *share repurchase* ini diungkapkan dalam karena perusahaan menilai harga sahamnya terlalu rendah. Alasan lain melakukan kegiatan *share repurchase* diungkapkan oleh PT. Sinarmas Multiartha, Tbk. dan PT. Steel Pipe Industry of Indonesia. Kedua perusahaan ini melakukan *share repurchase* akibat adanya kelebihan likuiditas dan sebagai sinyal kepada pemegang saham atas potensi peningkatan laba per saham.

Beberapa perusahaan di Indonesia telah mengungkapkan alasan dalam melakukan kebijakan *share repurchase*. Hal ini sejalan dengan penelitian Wansley et al (1989) yang menyatakan ada enam faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan *share repurchase*. Faktor pertama yang mempengaruhi *share repurchase* dinyatakan dalam *dividend substitution hypothesis* yang menyatakan bahwa *share repurchase* merupakan alternatif pembayaran selain dividen. Pendapat ini juga didukung oleh Block (2006). Pendapat berbeda dinyatakan oleh Dittmar (2000) dan Arfiansyah (2017) yang menyatakan pembayaran dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *share repurchase*. Pendapat lain juga dinyatakan oleh Suranta et al (2012) yang

menyatakan pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap *share repurchase*.

Faktor kedua diungkapkan Wansley et al (1989) dalam *leverage hypothesis* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* dibawah target akan cenderung melakukan *share repurchase*. Hal ini didukung oleh Dittmar (2000), Suranta et al (2012) dan Ariyanti (2018). Namun pendapat berbeda disampaikan oleh Arfiansyah (2017) yang menyatakan rasio *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *share repurchase*. Faktor ketiga yang diungkapkan Wansley et al (1989) adalah *investment hypothesis* yang menyatakan perusahaan dengan kelebihan kas akan memilih melakukan *share repurchase*. Hal ini didukung oleh Dittmar (2000), Suranta et al (2012) dan Arfiansyah (2017). Namun pendapat berbeda disampaikan oleh Ariyanti (2018) yang menyatakan bahwa kelebihan kas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan *share repurchase*.

Faktor keempat adalah *information signalling hypothesis* yang menyatakan perusahaan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham mengenai peluang peningkatan kinerja perusahaan melalui *share repurchase* (Wansley et al, 1989). Namun pendapat berbeda dinyatakan oleh Suranta et al (2012) yang mengungkapkan pengaruh negatif dari kinerja perusahaan terhadap *share repurchase*.

Faktor terakhir perusahaan melakukan *share repurchase* yang diungkapkan Wansley et al (1989) adalah *wealth transfer hypothesis*. Alasan ini

menyatakan ketika saham perusahaan dinilai terlalu rendah, perusahaan cenderung melakukan *share repurchase*. Hal ini didukung penelitian oleh Dittmar (2000), Block (2006), Suranta et al (2012) dan Arfiansyah (2017).

Kebijakan *share repurchase* merupakan keputusan penting yang dipilih perusahaan sebagai bentuk *payout*. Di Indonesia, dengan didukung adanya peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan yang mempermudah adanya *share repurchase*, menyebabkan peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan *share repurchase* dan alokasi dana untuk aktivitas tersebut. Terdapat enam faktor yang mendasari keputusan perusahaan melakukan *share repurchase* yang diungkapkan oleh Wansley et al (1989) dan beberapa penelitian terdahulu telah menguji hal tersebut dengan hasil yang berbeda-beda. Hal tersebut mendorong peneliti untuk menguji apakah lima dari enam faktor yang disampaikan oleh Wansley et al tersebut mempengaruhi kebijakan *share repurchase* yang dilakukan perusahaan di Indonesia. Maka penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 – 2017. Periode tersebut dipilih untuk menyajikan hasil penelitian yang relevan untuk pengambilan keputusan oleh investor saat ini. Selain itu penelitian dimulai pada periode tahun 2013 dengan tujuan untuk meneliti faktor yang mempengaruhi *share repurchase* setelah berlakunya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 2/POJK.04.2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan.

1.2. Rumusan Masalah

Salah satu keputusan perusahaan dalam mendistribusikan bagian labanya kepada pemegang saham adalah melalui *share repurchase*. Pada tahun 2013 – 2018, *share repurchase* semakin gencar dilakukan oleh perusahaan. Hal itu disebabkan karena berbagai faktor yang mendorong perusahaan memilih kebijakan *share repurchase* tersebut.

Menurut penelitian Wansley et al (1989), terdapat enam faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan *share repurchase*. Keenam faktor tersebut antara lain sebagai alternatif pembayaran selain dividen, peningkatan rasio *leverage*, pengaruh opsi saham, kelebihan kas, untuk memberi sinyal peningkatan kinerja, dan karena adanya undervaluasi nilai perusahaan. Penelitian ini akan membahas lima dari enam faktor yang mempengaruhi kebijakan *share repurchase* dengan mengecualikan pengaruh opsi saham. Maka, permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah pembayaran dividen berpengaruh terhadap *share repurchase*?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *share repurchase*?
3. Apakah kelebihan kas berpengaruh terhadap *share repurchase*?
4. Apakah kinerja perusahaan berpengaruh terhadap *share repurchase*?
5. Apakah nilai perusahaan berpengaruh terhadap *share repurchase*?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh lima faktor yang mendorong perusahaan melakukan *share repurchase*.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

1. Kontribusi Teori

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bukti empiris mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi pemilihan kebijakan *share repurchase* yang dilakukan perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi peneliti yang akan melakukan penelitian lebih lanjut atau penelitian sejenis.

2. Kontribusi Praktek

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi investor sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi. Investor dapat mempertimbangkan keputusannya untuk menjual sahamnya kepada perusahaan atau tidak berdasarkan informasi terkait faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan *share repurchase*.

1.5. Sistematika Pembahasan

BAB I : Pendahuluan

Bab I dalam penelitian ini berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II : Dasar Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bab II dalam penelitian ini berisi definisi *share repurchase*, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 2/POJK/4-2013, *dividend irrelevancy theory*, teori struktur modal, *free cash flow hypothesis*, *information signalling hypothesis*, definisi mengenai dividen, *leverage*, kelebihan kas, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, penelitian terdahulu serta pengembangan hipotesis.

BAB III : Metodologi Penelitian

Bab III dalam penelitian ini berisi jenis penelitian, objek penelitian, populasi penelitian, sampel dan teknik pengambilan sampel, definisi operasional dan pengukuran variabel, model penelitian, jenis dan teknik pengumpulan data, uji pendahuluan, uji hipotesis dan rencana pembahasan.

BAB IV : Hasil dan Pembahasan

Bab IV dalam penelitian ini berisi deskripsi sampel, uji pendahuluan, uji hipotesis dan pembahasan hasil.

BAB V : Penutup

Bab V dalam penelitian ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

