

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Salah satu tujuan utama dari perusahaan publik adalah memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Kesejahteraan para pemegang saham dapat diwujudkan dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham. *Return* yang diperoleh pemegang saham dapat berupa dividen maupun *capital gain*. *Capital gain* merupakan selisih positif dari harga investasi sekarang dengan harga periode lalu (Jogiyanto 2008). *Capital gain* dapat diwujudkan dengan beberapa cara, salah satunya adalah dengan melakukan pembelian kembali saham beredar (*stock repurchase*).

BAPEPAM-LK menyatakan bahwa pembelian kembali saham beredar (*stock repurchase*) merupakan salah satu bentuk aksi korporasi yang merujuk pada tindakan emiten atau perusahaan publik untuk membeli saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat baik melalui bursa maupun di luar bursa (Lestari, 2015). Tindakan pembelian kembali saham oleh perusahaan didasari oleh beberapa faktor seperti menaikkan kembali harga saham, menstabilkan harga saham di pasar, hingga meningkatkan kepercayaan publik bahwa kondisi dari perusahaan terbilang cukup kuat.

Perusahaan yang melakukan *stock repurchase* merupakan perusahaan yang memiliki kondisi yang baik (Marpaung, 2012). Kondisi ini akan memacu permintaan pasar terhadap saham perusahaan dengan *expected return* yang tinggi.

*Expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 2008). *Return* yang dapat diperoleh dari tindakan manajemen ini berupa *capital gain* bagi investor, dimana *capital gain* merupakan selisih positif dari harga investasi sekarang dengan harga periode lalu. Pembelian kembali saham beredar akan memungkinkan harga pasar saham perusahaan naik, sehingga investor dapat menikmati *return* berupa *capital gain*.

Aksi *stock repurchase* memiliki beberapa kelebihan jika dibandingkan dengan pendistribusian dividen kepada pemegang saham dari sisi pemegang saham maupun perusahaan (Mulia, 2009). Bagi pemegang saham, keuntungan yang diperoleh dari *capital gain* sebagai akibat dari adanya *stock repurchase* memiliki tarif pajak yang lebih rendah daripada tarif pajak untuk dividen. Di Indonesia, tarif pajak yang berlaku untuk *capital gain* adalah sebesar 0,1%, sedangkan tarif pajak yang berlaku untuk dividen adalah sebesar 10% untuk wajib pajak orang pribadi dalam negeri, dan 15% untuk wajib pajak badan dalam negeri. Selain itu, kelebihan lain dari dilaksanakannya *stock repurchase* jika dibandingkan dengan pendistribusian dividen adalah tidak ada ikatan yang secara langsung mengikat para pemegang saham untuk menjual sahamnya saat emiten hendak melakukan pembelian kembali saham beredarnya. Jika dibandingkan dengan dividen, hal ini lebih baik karena saat suatu perusahaan memutuskan untuk membagi dividen, maka pemegang saham harus menerima dividen dan membayar pajak atas hal tersebut.

*Stock repurchase* dapat dilakukan oleh perusahaan yang memiliki sisa kas yang tidak digunakan dalam investasi. Penggunaan *free cash flow* dalam

pelaksanaan kegiatan *stock repurchase* juga dapat dilakukan untuk mengurangi potensi investasi berlebih oleh manajemen. Investasi berlebih yang dimaksud adalah investasi yang dilakukan manajer dimana jika dihitung *present value* atas investasi tersebut sebenarnya menghasilkan nilai negatif atau dengan kata lain investasi yang tidak menguntungkan.

Selain menjadi salah satu alternatif dalam pendistribusian kelebihan kas oleh perusahaan, *undervaluation* juga merupakan alasan perusahaan melakukan aksi *stock repurchase*. Kestabilan harga saham perusahaan dapat dilakukan dengan pembelian kembali saham yang beredar (*stock repurchase*) dengan menggunakan arus kas bebas (*free cash flow*) yang tersedia oleh perusahaan. Ketika sebuah perusahaan melakukan *stock repurchase*, maka jumlah saham yang beredar di publik akan berkurang sehingga memungkinkan harga pasar saham perusahaan naik (Dittmar, 2000).

Perusahaan yang ingin mencapai struktur modal optimal dapat melakukan *stock repurchase* untuk meningkatkan *leverage* ke angka yang optimal. Dengan melakukan *stock repurchase*, maka ekuitas perusahaan akan berkurang sehingga memungkinkan tingkat *leverage* meningkat. Hal tersebut dapat memotivasi perusahaan untuk melakukan *stock repurchase*.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi aksi *stock repurchase* di Indonesia belum banyak diteliti (Mulia, 2009). Namun, beberapa penelitian yang berkaitan dengan kegiatan *stock repurchase* perusahaan telah dilakukan. Penelitian oleh Dittmar (2000), Mufidah (2011), dan Lestari (2015) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *stock repurchase*, sedangkan

penelitian oleh Mastan (2012), dan Yarram (2014) menyatakan tidak ada pengaruh antara *free cash flow* terhadap *stock repurchase*. Penelitian oleh Mufidah (2011) menyatakan bahwa *undervaluation* tidak mempengaruhi *stock repurchase*, sedangkan penelitian oleh Lestari (2015) menyatakan bahwa *undervaluation* mempengaruhi *stock repurchase*. Selain itu, penelitian oleh Mufidah (2011), dan Lestari (2015) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase*, sedangkan penelitian oleh Dittmar (2000), Mastan (2012), dan Yarram (2014) menghasilkan kesimpulan yang berbeda, yaitu terdapat pengaruh antara *leverage* dan *stock repurchase*.

Jumlah perusahaan yang melakukan *stock repurchase* di Indonesia semakin meningkat pada periode pengamatan. Akan tetapi, penelitian yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *stock repurchase* di Indonesia, terutama dalam kaitannya dengan besaran *stock repurchase* masih terbatas. Hal tersebut memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait pengaruh *free cash flow*, *undervaluation*, dan *leverage* terhadap *stock repurchase*.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Salah satu faktor yang memotivasi suatu entitas untuk melakukan pembelian kembali saham beredar adalah untuk mendistribusikan arus kas bebas yang dimiliki kepada para pemegang saham. Dengan distribusi arus kas bebas, maka hal tersebut akan memenaikkan harga pasar saham perusahaan, serta untuk

mencapai struktur modal yang optimal dengan mengurangi sisi ekuitas suatu perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*?
2. Apakah *undervaluation* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*?
3. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *free cash flow*, *undervaluation*, dan *leverage* terhadap *stock repurchase* pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2015.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Setelah penelitian ini berhasil dilakukan, peneliti berharap bahwa penelitian ini dapat memberikan sumbangan positif bagi perkembangan ilmu pengetahuan dan kepada khalayak umum. Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat berupa:

1. Kontribusi teori bagi dunia akademis sebagai penambah kepehaman atas *stock repurchase* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya, serta memberi bukti

empiris tentang pengaruh *free cash flow*, *undervaluation*, dan *leverage* terhadap *stock repurchase*.

2. Kontribusi praktik bagi investor sebagai tambahan informasi yang bermanfaat dan relevan bagi para investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dalam jual beli saham sehubungan dengan return yang diekspektasikan dari adanya aksi korporasi *stock repurchase*.

## 1.5. Sistematika Penulisan

### BAB I Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### BAB II *Free cash flow*, *undervaluation*, *leverage*, *stock repurchase*, dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini membahas dasar-dasar teori dan kerangka berpikir yang digunakan sebagai dasar penelitian ini yang kemudian dirumuskan dalam bentuk hipotesis. Bab ini juga memuat beberapa hasil penelitian dari peneliti terdahulu yang memiliki kesamaan topik dengan penelitian ini.

### BAB III Metode Penelitian

Bab ini berisi penjelasan mengenai jenis penelitian, objek penelitian, variabel penelitian, serta operasionalisasi setiap variabel. Dalam bab ini

juga dijelaskan tahapan pengujian yang dilakukan untuk memperoleh hasil penelitian.

#### **BAB IV Hasil dan Pembahasan**

Bab ini berisi paparan dari hasil pengujian dengan menggunakan media statistik beserta pembahasan atas hasil yang diperoleh.

#### **BAB V Penutupan**

Bab ini berisi simpulan dari penelitian yang dilakukan, keterbatasan, serta saran untuk penelitian selanjutnya.