

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam dunia pasar modal, emiten atau perusahaan yang *go public* sering melakukan aksi korporasi untuk meningkatkan kinerja masa depan. Aksi korporasi (*corporate action*) adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan, yang dapat berdampak terhadap kepemilikan saham investor atau harga sahamnya itu sendiri (May, 2017). Aksi korporasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan sangat beragam, karena sesuai dengan maksud dan tujuan emiten itu sendiri.

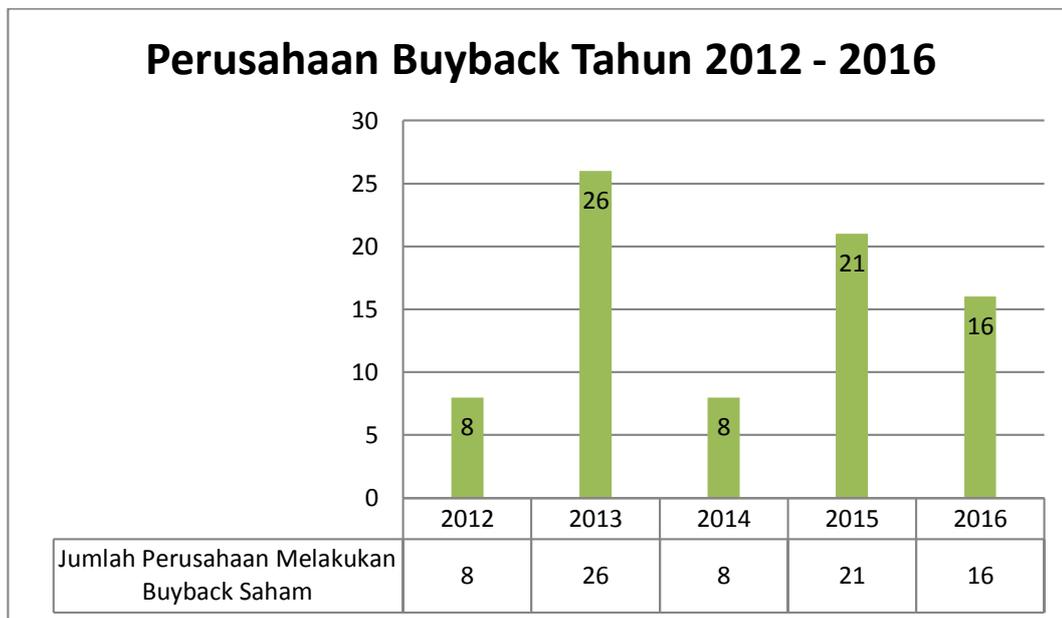
Buyback merupakan salah satu bentuk dari aksi korporasi emiten. *Buyback* adalah proses pembelian kembali saham yang beredar di publik (*outstanding share*) oleh perusahaan. Aksi *buyback* mengakibatkan berkurangnya saham yang beredar di publik, sehingga *buyback* sering direspon positif oleh para investor dan mengakibatkan harga saham naik (May, 2017). Menurut (J. Fred Weston, Mark L. Mitchell, 2004) Metode *buyback* dapat dilakukan melalui *proses tender offer*, *open market*, negosiasi (*dutch auction*). Perusahaan harus mengumumkan informasi-informasi penting yang harus diketahui publik terkait *buyback* saham, informasi tersebut antara lain: harga saham, besarnya presentase kepemilikan yang akan dibeli serta jangka waktu *buyback* saham.

Pada Agustus 2013, IHSG turun hingga 23,91% atau mulai dari 5.214,98 menjadi 3.967,84 poin sejak 20 Mei hingga 27 Agustus 2013. Kondisi ini diperburuk dengan tekanan global dan domestik yang masih berlanjut, kemudian dianggap sebagai kondisi lain yang memperbolehkan dilakukannya *buyback* saham.

Langkah awal untuk menanggulangi dampak krisis di pasar modal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan peraturan nomor 2/POJK.04/2013. Peraturan ini berisi tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik dalam kondisi pasar yang belfluktuasi secara signifikan.

Di tahun 2015, kondisi perekonomian global mengalami perlambatan yang mengakibatkan kondisi perekonomian ikut mengalami perlambatan. IHSG turun sebesar 25,39% mulai dari 5.523,29 menjadi 4120,50 poin terhitung 7 April 2015 hingga 28 September 2015 Hal ini berdampak dengan munculnya tekanan pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Sebagai tindak lanjut tersebut, OJK mengeluarkan Surat Edaran OJK 21 Agustus 2015, Nomor 22/SEOJK.04/2015 tentang “Kondisi lain sebagai Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik”. Pada saat kondisi pasar berpotensi krisis maka perusahaan diperbolehkan melakukan *buyback* tanpa terlebih dahulu melakukan RUPS sebesar maksimal 20% dari modal setoran.

Adanya peraturan terkait *buyback* saham yang terus diperbahurui, menandakan bahwa aksi korporasi *buyback* (pembelian kembali saham) merupakan sebuah alternatif kebijakan yang perlu diperhatikan oleh emiten. Pada saat krisis, aksi *buyback* saham menjadi sebuah kebijakan yang dapat digunakan untuk mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan. Peraturan *buyback* semakin dipermudah mengakibatkan bertambahnya jumlah perusahaan yang ingin maupun telah melakukan *buyback* saham.



Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan Buyback Tahun 2012-2016

Hasil dari diagram tersebut dapat dikatakan bahwa tiap tahun perusahaan yang melakukan *buyback* saham selalu ada, entah saat krisis maupun tidak. Tentu saja, alasan yang dilakukan perusahaan dalam melakukan aksi korporasi *buyback* juga berbeda-beda. Harga saham yang terlalu murah (*undervalued*) dari harga wajar, entah karena dari penurunan keuntungan, kondisi ekonomi yang buruk, hal yang lain merupakan salah satu alasan yang paling sering dilontarkan pihak emiten yang akan melakukan *buyback* saham (Atmaja, 2016). Maka dari itu, Investor juga harus mengetahui apa motif dari emiten melakukan aksi *buyback* saham . Hal tersebut berguna bagi investor/calon investor untuk dijadikan keputusan investasi dalam menilai suatu emiten dalam aksi korporasinya.

Menurut (Dittmar, 2000) banyak alasan yang mendasari perusahaan dalam melakukan *buyback*. Perusahaan bisa melakukan *buyback* sebagai bentuk substitusi dari pembayaran dividen. Perusahaan bisa juga melakukan *buyback* karena merasa bahwa saham mereka *undervalued* dan aksi *buyback* bisa membantu perusahaan

dalam meningkatkan nilai saham perusahaan. Modal atau kas perusahaan yang berlebih juga menjadi salah satu alasan perusahaan melakukan *buyback*. Selain itu, ukuran perusahaan serta rasio *leverage* perusahaan juga dapat menjadi motif perusahaan dalam melakukan *buyback*.

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena terkait dengan bagaimana perusahaan memakmurkan pemegang saham. Perusahaan harus memiliki kebijakan terkait seberapa besar presentase laba yang dibagikan untuk pemegang saham dan presentase laba yang digunakan untuk kepentingan investasi perusahaan. Presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham tersebut dapat dilihat melalui dividen payout ratio perusahaan. Dalam *substitution hypothesis* adanya perbedaan pajak antara dividen dan *capital gain* menjadi alasan yang mendasari perusahaan dalam memutuskan apakah akan mendistribusikan kekayaannya kepada pemegang saham melalui dividen atau dengan *buyback* saham (Rahmadhani dan Mawardi, 2016).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Jiang et al , 2013) mendapati adanya pengaruh negatif dan signifikan antara dividen payout ratio dengan *buyback*. Hasil penelitian tersebut membuktikan dividen *substitution hypothesis* bahwa *buyback* merupakan substitusi dari dividen dalam mendistribusikan kekayaan kepada pemegang saham. Namun hasil penelitian yang berbeda didapat oleh (Jansson dan Larsson-Olaison, 2010) dimana dalam hasil penelitiannya menemukan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *buyback*. Hasil tersebut bertolak belakang dengan teori *dividend substitution hypothesis* serta hasil penelitian sebelumnya. Selain itu, hasil penelitian dari (Aharoni, Brown, dan Wang,

2011) dan (Rahmadhani dan Mawardi, 2016) juga mendapati hasil yang berbeda dimana *dividen payout ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *buyback* saham.

Tingkat *undervalued* suatu perusahaan juga dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *buyback*. Dalam *undervaluation hypothesis* perusahaan yang memiliki saham yang *undervalued* akan melaksanakan *buyback* untuk mengirim sinyal kepada pasar dengan harapan akan direspon positif oleh pasar. Respon positif dari pasar akan menaikkan harga saham perusahaan. Tingkat *undervalued* suatu saham dapat diukur dengan *market to book ratio*. Terdapat perbedaan penelitian terkait dengan *undervaluation* sebagai faktor yang mempengaruhi *buyback*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Dittmar, 2000) dan (Jiang et al., 2013) mendapati bahwa *market to book ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *buyback*. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa saham yang *undervalued* mempengaruhi tingkat *buyback* yang dilaksanakan perusahaan, namun (Ana Mufidah, 2011) dan (Rahmadhani dan Mawardi, 2016) mendapati hasil penelitian yang berbeda dimana *market to book ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *buyback*. Penelitian yang dilakukan oleh (Ardana & Rasyid, 2013) menyatakan bahwa *undervaluation* tidak berpengaruh terhadap keputusan melakukan aksi *buyback*.

Perusahaan yang memiliki kelebihan modal atau kas (*free cash flow*) dapat menjadi alasan perusahaan melakukan *buyback*. Ketika perusahaan memiliki modal atau kas yang berlebih, perusahaan dapat menahan kas tersebut untuk kepentingan

investasi perusahaan ataupun didistribusikan kepada pemegang saham. *Buyback* merupakan salah satu alat untuk mendistribusikan kas yang berlebih tersebut kepada pemegang saham (Dittmar, 2000). Menurut (Houcine, 2013) segala bentuk pendistribusian *cash flow* kepada pemegang saham merupakan mekanisme yang efisien untuk mengurangi konflik keagenan. Pembelian kembali saham beredar merupakan salah satu bentuk pendistribusian *cash flow* kepada pemegang saham yang digunakan sebagai instrument oleh perusahaan untuk memberikan informasi kepada pemegang saham. Mereka menganggap bahwa dengan pembelian kembali saham sebagai suatu sinyal atas kondisi dan prospek perusahaan. *Free cash flow* dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham (Jensen, 1986).

Para pemegang saham akan lebih memilih agar setiap *free cash flow* perusahaan dibagikan baik dalam bentuk deviden atau dalam bentuk *buyback* saham, tetapi biasanya perusahaan lebih tertarik menggunakan *free cash flow* tersebut untuk meningkatkan pendapatan perusahaan. Terdapat perbedaan hasil penelitian terkait *free cash flow* sebagai faktor yang mempengaruhi *buyback*. Penelitian yang dilakukan oleh (Ana Mufidah, 2011) dan (Rahmadhani & Mawardi, 2016) bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara *free cash flow* dengan *buyback*. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa adanya kas berlebih yang dimiliki perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi *buyback*. Namun hasil penelitian berbeda didapat oleh (Reddy Yarram, 2014) dan (Ardana & Rasyid, 2013) adalah *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *buyback*.

Earning per share merupakan suatu rasio yang memperlihatkan tingkat laba setelah pajak per jumlah saham yang beredar. Informasi EPS digunakan untuk melihat seberapa besar keuntungan yang diperoleh investor berdasarkan per lembar sahamnya. *Buyback* akan melakukan pengurangan jumlah saham yang beredar dengan membeli saham tersebut di pasaran. Sehingga pembagi dari laba setelah pajak tersebut semakin kecil, dan hasil dari EPS tersebut semakin besar. Penelitian yang dilakukan (Ramakrishnan, Ravindran, dan Ganesan, 2007) dan (Nadarajan & Ahmad, 2009) menyimpulkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan melakukan *buyback*. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten yang dilakukan oleh (Suranta, Midiastuty, & Wijaya, 2012) yang menyatakan bahwa *Earning per share* berpengaruh negatif terhadap keputusan perusahaan melakukan *buyback*.

Alasan peneliti memilih *dividend payout ratio* sebagai variabel independen karena dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan. Hal itu penting karena investor berinvestasi ingin mendapatkan dividen dan *capital gain*.. Variabel independen yang kedua, *Undervaluation* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur harga wajar suatu saham. Variabel independen yang ketiga adalah *free cash flow*, variabel ini dipilih karena adanya kelebihan dana dalam arus kas perusahaan. Variabel independen terakhir adalah *earning per share*, variabel ini dipilih karena EPS merupakan indikator dalam melihat laba per lembar saham dari tahun ke tahun. Perbedaan penelitian ini dengan yang sebelumnya, peneliti menambahkan variabel EPS yang jarang dimasukkan dalam penelitian. Selain itu, karena adanya ketidak konsistenan hasil penelitian yang dilakukan di

Indonesia maupun di luar negeri, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut. Penelitian ini juga menggunakan data yang terbaru antara kurun waktu 2012-2016. Hasil pemaparan diatas maka penulis memberi judul penelitiannya “Pengaruh *Dividen Payout Ratio*, *Undervaluation*, *Free cash flow*, dan *Earning per share* Terhadap Keputusan *Buyback* saham Perusahaan”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang ada maka dapat dibuat perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *dividen payout ratio* berpengaruh terhadap *buyback* saham?
2. Apakah *Undervaluation* berpengaruh terhadap *buyback* saham?
3. Apakah *Free cash flow* berpengaruh terhadap *buyback* saham?
4. Apakah *Earning per share* berpengaruh terhadap *buyback* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dibuat maka tujuan yang akan dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *dividen payout ratio* terhadap *buyback* saham
2. Untuk mengetahui pengaruh *Undervaluation* terhadap *buyback* saham
3. Untuk mengetahui pengaruh *Free cash flow* terhadap *buyback* saham
4. Untuk mengetahui pengaruh *Earning per share* terhadap *buyback* saham

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan acuan atau referensi bagi perusahaan yang ingin melaksanakan *buyback* saham.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi yang menggambarkan kondisi dari perusahaan yang melaksanakan program *buyback* saham, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat saat terjadi fenomena *buyback* saham.

3. Bagi Peneliti Lain

Peneliti ini dapat menjadi pedoman pada penelitian dengan topik yang serupa dan dapat dijadikan sumber pustaka bagi penelitian lainnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penyusunan penelitian ini, sistematika penulisan yang digunakan peneliti adalah:

BAB I: PENDAHULUAN

Pada bab ini, akan diuraikan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II: LANDASAN TEORI

Bab ini terdapat pembahasan tentang landasan teori yang berisi teori agensi, teori sinyal, teori perbedaan pajak, *buyback* saham, *dividen payout ratio*, *undervaluation*, *free cash flow*, *earning per share*, tinjauan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi penjelasan populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, definisi dan operasional variabel, serta metode analisis data penelitian.

BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini peneliti menganalisis pengaruh *dividend payout ratio*, *undervaluation*, *free cash flow*, *earning per share* terhadap keputusan *buyback* saham perusahaan dan pembahasan hasil penelitian, serta pengujian dan analisis hipotesis.

BAB V: KESIMPULAN

Dalam bab ini dikemukakan dari seluruh pembahasan penelitian dan disertai saran untuk penelitian selanjutnya.

