

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam bidang keuangan, *stock repurchase* atau pembelian saham kembali telah menjadi objek aktif yang diteliti oleh para peneliti selama empat dekade terakhir ini. *Stock repurchase* atau pembelian saham kembali merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat publik baik melalui bursa maupun di luar bursa. Tujuan dari dilakukan aksi korporasi ini adalah untuk meningkatkan likuiditas saham, memperoleh keuntungan dengan menjual kembali setelah harga saham tersebut mengalami kenaikan atau sebagai langkah untuk mengurangi modal disetor. Aksi ini wajib mengikuti ketentuan sebagaimana diatur dalam peraturan Bapepam dan LK Nomor XI.B.2 yang antara lain mewajibkan adanya persetujuan pemegang saham.(Annual Report Bapepam 2008).

Boudry et al(2013) mengatakan bahwa perkembangan *stock repurchase* ini menjadi semakin meningkat secara signifikan di dalam pasar keuangan global. Pada tahun 1999 untuk pertama kalinya dalam sejarah, berdasarkan data dari Compustat program pembelian saham kembali ini meningkat dari 4,8% pada tahun 1980 menjadi 41.8% pada tahun 2000. Dimana volume dolar yang digunakan untuk melakukan *stock repurchase* melebihi total dari jumlah dividen yang dibayarkan

kepada pemegang saham oleh perusahaan-perusahaan yang berada di Amerika Serikat. Selain itu Faktor yang mempengaruhi meningkatnya perkembangan *stock repurchase* di pasar global ini adalah melonggarnya regulator pasar luar negeri di Amerika mengenai pembatasan *stock repurchase*, dimana berdampak kepada pertumbuhan yang sangat cepat dari *stock repurchase* di luar Amerika Serikat.

Stock repurchase ini telah banyak diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di banyak negara maju. Grullon dan Michaely (2002) yang menyatakan bahwa selama 1995-2000 mendata perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange (NYSE)* yang telah menggunakan lebih dari 846 triliun dolar untuk membeli kembali saham perusahaan mereka sendiri. Besaran dolar yang digunakan untuk melakukan *stock repurchase* tersebut dapat digunakan untuk menyelidiki alasan-alasan atau motif-motif di balik keputusan manajemen untuk melakukan *stock repurchase* tersebut.

Wansley et al(1989) melakukan survei untuk mengetahui motif apa yang melatarbelakangi dilakukannya *stock repurchase* oleh suatu perusahaan. Dari hasil penelitian yang mereka lakukan, mereka menemukan enam kemungkinan motif yang melatarbelakangi dilakukannya *stock repurchase* oleh suatu perusahaan adalah sebagai berikut: (i)*Stock repurchase* dapat bertindak sebagai pengganti pembayaran dividen: perusahaan mungkin melihat mekanisme dividen dan *stock repurchase* sebagai alternatif untuk mendistribusikan uang tunai kepada para pemegang saham. (ii)Sebagai metode untuk menyesuaikan pengaruh atau kontrol:

stock repurchase akan meningkatkan *leverage* perusahaan dan berpotensi memberikan kontrol lebih pada orang dalam perusahaan. (iii)Menyediakan saham untuk keperluan *reissue* (misalnya, untuk pelaksanaan opsi). (iv)Karena kurangnya peluang investasi yang menguntungkan bagi perusahaan atau kelebihan uang kas yang tersedia. (v)Untuk sinyal informasi yang menguntungkan tentang prospek perusahaan atau untuk memberi tanda bahwa saham sedang *undervalued*. (vi) Untuk mentransfer kekayaan kepada para pemegang saham yang menjual sahamnya.

Lebih lanjut lagi, menurut Brav et al(2005) yang melakukan survei kepada 348 eksekutif keuangan berkaitan dengan perspektif mereka tentang dividen dan *stock repurchase*. Di antara temuan utama mereka perusahaan akan melakukan *stock repurchase* ketika: (i)Harga saham perusahaan diperdagangkan dalam nilai yang rendah (*undervalued*); (ii)Perusahaan memiliki kelebihan uang kas dalam neracanya; (iii)Pemegang saham institusional menginginkan *stock repurchase*; (iv)Perusahaan memiliki sedikit pilihan investasi yang menguntungkan bagi perusahaannya, dan yang terakhir (v)Perusahaan menganggap aksi *stock repurchase* ini dapat meningkatkan EPS.

Berdasarkan *undervaluation hypothesis* perusahaan melakukan *stock repurchase* bertujuan untuk memberikan sinyal kepada pasar atau para pemegang saham bahwa saham perusahaan sedang *undervalue*. Sejalan dengan *undervaluation hypothesis* Vermaelen (1998) menemukan bahwa perusahaan melakukan *stock repurchase* untuk memberikan sinyal ke para investor atau para pemegang saham

bahwa perusahaan sedang mengalami *undervaluation*. Selain memberikan sinyal kepada para investor atau para pemegang saham, Vermaelen juga menemukan bukti bahwa pengumuman *stock repurchase* membuat pasar lebih efisien dengan memungkinkan perusahaan untuk memperbaiki *mispricing* harga saham perusahaan mereka.

Sedangkan berdasarkan *investment hypothesis* pembelian kembali dapat dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki peluang investasi yang menarik untuk arus kas bersih yang tersedia. Penelitian terbaru yang dilakukan oleh Boudry et al(2013) menemukan bukti yang signifikan bahwa meningkatkan aktivitas pembelian kembali saham atau *stock repurchase* ketika *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan tersebut rendah dan sebaliknya menurunkan aktivitas pembelian kembali saham ketika *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan tersebut tinggi .

Obyek penelitian lainnya tentang *stock repurchase* melalui studi sebelumnya, terdapat pengembangan telah dilakukan dalam menyelidiki hubungan antara *stock repurchase* dengan variabel-variabel yang lain antara lain terdapat dalam penelitian sebagai berikut

Jensen (1986) menemukan hasil bahwa perusahaan mempertimbangkan pendistribusian arus kas perusahaan mereka kepada para pemegang saham ketika mereka memiliki arus kas yang berlebihan. Perusahaan akan melakukan stock

repurchase di pasar sehingga dapat mengurangi *agency problem* terutama pada masalah *free cash flow*.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Dittmar (2000) dimana meneliti lebih jauh bagaimana *leverage* berdampak pada keputusan untuk melakukan *stock repurchase*. Jika rasio *net leverage* perusahaan lebih rendah daripada target *net leverage*-nya maka perusahaan akan melakukan *stock repurchase* untuk meningkatkan *leverage* perusahaannya.

Menurut penelitian yang dilakukan Evans (2001) menemukan bukti bahwa perusahaan dengan ROE rendah cenderung melakukan *stock repurchase*, dimana tujuan dilakukannya *stock repurchase* tersebut diharapkan ke depannya ROE perusahaan yang rendah dapat meningkat setelah dilakukan *stock repurchase*. Jadi bisa disimpulkan bahwa perusahaan dengan ROE yang rendah akan meningkatkan kemungkinan perusahaan tersebut melakukan *stock repurchase*.

Tidak hanya perusahaan-perusahaan yang ada di dunia maju saja yang mempertimbangkan untuk melakukan *stock repurchase*, di Indonesia tahun 1998 Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) Indonesia mengeluarkan peraturan Nomor XI.B2 tentang “Pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik”. Sejak dikeluarkan peraturan tentang pembelian kembali saham oleh Bapepam, perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia masih belum optimal dalam memanfaatkan peraturan tersebut.

Tidak seperti di Amerika, dimana banyak sekali perusahaan yang melakukan *stock repurchase*, di Indonesia program *stock repurchase* ini bisa dikatakan masih sangat sedikit dilakukan. Hanya perusahaan-perusahaan besar saja yang mampu melakukannya, mengingat biaya untuk pelaksanaan program *stock repurchase* ini cukup besar. Dimana transaksi *stock repurchase* yang dilakukan perusahaan-perusahaan di Indonesia biasanya bertujuan untuk meningkatkan nilai EPS. Metode yang digunakan pun semuanya menggunakan metode *open market stock repurchase*, yaitu suatu metode dimana perusahaan membeli kembali sahamnya melalui broker yang ditunjuk seperti dilakukan investor pada umumnya.

Selama periode tahun 2009-2013 hanya sebanyak 35 perusahaan yang mengumumkan *stock repurchase*. Sebagian besar perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock repurchase* bertujuan untuk meningkatkan *Earning Per Shares* (EPS) dan ada juga perusahaan yang melakukan *stock repurchase* karena saham perusahaan mengalami *undervalue*.

1.2. Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang di atas telah dijelaskan bahwa ada beberapa motif yang digunakan perusahaan-perusahaan untuk melakukan *stock repurchase*. Perusahaan melakukan *stock repurchase* karena kurang adanya peluang investasi yang kurang menguntungkan bagi perusahaannya sehingga manajemen lebih memilih melakukan *stock repurchase* daripada melakukan investasi pada proyek yang memiliki *net present value* negatif. Selain kekurangan peluang investasi yang

menguntungkan bagi perusahaannya, perusahaan melakukan *stock repurchase* untuk memberikan sinyal kepada pasar atau para pemegang saham bahwa saham perusahaannya sedang *undervalue*.

Dari penjelasan latarbelakang tersebut timbul sebuah pertanyaan apakah peluang investasi pada perusahaan dan juga saham perusahaan yang *undervalue* dengan variabel kontrol *free cash flow*, *leverage* dan ROE perusahaan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan perusahaan untuk melakukan pembelian saham kembali atau *stock repurchase*

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah khususnya untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan *undervalue* dengan variabel kontrol *free cash flow*, *leverage* dan ROE terhadap dilakukannya keputusan *stock repurchase* oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan, dapat mengetahui faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi pengambilan keputusan untuk melakukan *stock repurchase*.
2. Bagi investor, dengan mengetahui motif perusahaan pada saat melakukan *stock repurchase*, dimana *stock repurchase* tersebut nantinya dapat mempengaruhi pertumbuhan suatu perusahaan serta harga saham perusahaan maka para investor jadi lebih tahu untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan mana.

3. Bagi masyarakat umum, dapat sebagai tambahan informasi dan pembelajaran bagi yang ingin mengetahui bagaimana motif perusahaan pada saat mengambil keputusan untuk melakukan *stock repurchase*.

