

# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1 Latar Belakang

Penambahan dana sangat dibutuhkan oleh perusahaan besar guna menunjang rencana pengembangan bisnis agar dapat bersaing dengan para kompetitornya. Berbagai cara dapat dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana tersebut salah satunya yaitu dengan *go public*. Perusahaan yang masuk dalam dunia pasar modal akan lebih mudah dalam menghimpun dana yang bersumber langsung dari masyarakat dengan menjual saham atau kepemilikan perusahaan. Tolak ukur dari kinerja perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Bisa dikatakan bahwa semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan.

Saham perusahaan yang beredar harganya tidak akan konstan. Tetapi, akan mengikuti kecenderungan perkembangan kondisi keuangan, laba, maupun deviden perusahaan. Disamping itu, ada faktor-faktor lainnya diluar kendali perusahaan yaitu perubahan tingkat suku bunga, inflasi yang tidak menentu, pemilihan kepala negara, dan perubahan situasi ekonomi maupun masalah politik lainnya. Perusahaan akan menginginkan harga saham mereka terus meningkat. Namun, ketika harga saham mereka mulai menurun, perusahaan akan mulai mencari cara agar Harga Saham perusahaan terus-menerus mengalami penurunan. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah melakukan aksi korporasi. Aksi korporasi adalah langkah atau tindakan yang diambil oleh perusahaan yang berdampak langsung terhadap kepemilikan saham para pemegang saham. Aksi korporasi yang diambil untuk mengatasinya adalah membeli kembali saham mereka yang telah beredar dipasar bursa atau disebut *Share Repurchase* atau *Buyback*. Pembelian kembali saham baik melalui bursa maupun diluar bursa selain dilakukan untuk mencegah turunnya nilai saham secara terus-menerus juga untuk meningkatkan likuiditas saham dikarenakan jumlah saham yang beredar berkurang yang menyebabkan meningkatnya *earnings per share* dan Harga Saham tersebut.

Mengacu peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.02/POJK.04/2013 tanggal 23 Agustus 2013 dan surat edaran OJK No. 22/SEOJK.04/2015 tanggal 21 Agustus 2015. Menyebutkan bahwa perusahaan dibolehkan melakukan pembelian saham kembali apabila terdapat kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan. Kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan adalah: indeks harga saham gabungan di Bursa Efek selama 3 (tiga) hari bursa berturut-turut secara kumulatif turun 15% (lima belas perseratus) atau lebih; atau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia yang terus mengalami penurunan sejak 5 (lima) bulan terakhir; kondisi perekonomian nasional yang mengalami pelambatan sejak awal tahun sampai dengan pertengahan kuartal III tahun 2015; dan kondisi perekonomian regional yang mengalami tekanan dan pelambatan.

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), saat IHSG anjlok di tahun 2013 sebesar 23,9%, ada 21 perusahaan publik yang mengumumkan rencana *Buyback* saham sejak Agustus 2013. Namun, sampai akhir oktober 2013 baru ada 4 emiten yang melakukan pembelian saham kembali. Kelima emiten itu adalah PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES), PT Intiland Development Tbk (DILD), PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN), dan PT Semen Baturaja Tbk (SMBR). Setelah meneliti empat perusahaan yang telah melakukan pembelian kembali saham, pembelian saham sampai akhir oktober 2013 untuk Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) dan PT Intiland Development Tbk (DILD) memberikan data yang berbeda dari yang seharusnya.

Tabel 1. Nilai Instrinsik, Nilai Pasar, Arus Kas Bebas, dan Kepemilikan Institusional perusahaan yang melakukan pembelian saham kembali.

| No. | Kode Perusahaan | Nilai Instrinsik | Nilai Pasar | Arus Kas Bebas | Share Repurchase | Kepemilikan Institusional |
|-----|-----------------|------------------|-------------|----------------|------------------|---------------------------|
| 1.  | ACES            | Rp. 94           | Rp. 608     | Rp. 183 M      | Rp.34 M          | 60%                       |
| 2.  | DILD            | Rp. 298          | Rp. 288     | Rp. 469 M      | Rp.31 M          | 43%                       |

Sumber: Data Olahan

Pembelian saham kembali dilakukan perusahaan dengan memperlihatkan Nilai Pasar saham mereka di pasar bursa baik yang dinilai lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik saham, yang disebut dengan *undervaluation*, ataupun yang dinilai terlalu tinggi dibandingkan nilai intrinsik saham, yang disebut *overvaluation*. Namun, perusahaan cenderung melakukan pembelian kembali

saham ketika saham mereka berada pada posisi *undervaluation* karena posisi ini menandakan bahwa kinerja perusahaan dipandang menurun, sehingga perusahaan meningkatkan Nilai Pasar saham agar kinerja perusahaan pun akan meningkat. Dari perhitungan data olahan pada PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) dapat dilihat bahwa Nilai Pasar saham masih lebih tinggi dibandingkan dengan nilai intrinsik sahamnya atau disebut *overvaluation*. Ini membuktikan bahwa nilai saham mereka tidak berada pada posisi *undervaluation*. Nilai Pasar saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) yang Nilai Pasar sahamnya lebih tinggi Rp.608 dibandingkan nilai intrinsik Rp.94 pada saat melakukan pembelian saham kembali. Sedangkan PT Intiland Development Tbk (DILD) melakukan pembelian kembali saham pada posisi *undervaluation* dengan nilai intrinsik Rp.298 lebih tinggi dibanding Nilai Pasarnya Rp.288.

*Cash Flow* digunakan sebagai dasar para analisis dalam menganalisis keadaan *financial* suatu perusahaan pada satu periode. Keadaan *financial* perusahaan juga akan menjelaskan peristiwa yang terjadi dalam perusahaan tersebut. *Cash Flow* terbagi menjadi dua yaitu *Free Cash Flow* dan *Net Cash Flow*. Pembelian kembali saham dilakukan dengan kas yang tidak teralokasikan atau disebut dengan arus kas bebas. Dari sumber pendanaan inilah maka semakin besar *Free Cash Flow* maka semakin besar pula pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan. Terlihat pada tabel diatas bahwa *Free Cash Flow* dari PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) memiliki nilai Rp.183 M dan melakukan pembelian kembali saham sebesar Rp.34 M. Sedangkan PT Intiland Development Tbk (DILD) yang memiliki *Free Cash Flow* lebih besar yaitu Rp.469 M justru membeli *Share Repurchase* dengan nominal yang lebih kecil yaitu Rp.31 M.

Investor institusional merupakan salah satu pemegang saham dalam Struktur Kepemilikan sebuah perusahaan. Investor Institusional lebih menyukai pembelian saham kembali yang mengakibatkan Nilai Pasar saham meningkat dibandingkan mendapatkan deviden melalui kas. Ini menandakan perusahaan yang memiliki Kepemilikan Institusional yang besar cenderung untuk melakukan pembelian kembali saham dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki Kepemilikan Institusional yang kecil. Kepemilikan Institusional yang dapat mengendalikan perusahaan adalah kepemilikan diatas 50%. Terlihat pada PT Intiland

Development Tbk (DILD) memiliki Kepemilikan Institusional dibawah 50%, yaitu hanya sebesar 43% saja perusahaan tetap melakukan pembelian kembali saham. Dengan presentase kepemilikan dibawah 50% ini, perusahaan seharusnya lebih memfokuskan pada pembagian deviden dibandingkan melakukan pembelian kembali saham karena perusahaan tidak mendapatkan dorongan yang besar atas pembelian saham kembali oleh investor institusional.

Penelitian Mufidah (2011), diketahui bahwa semakin besar arus kas bebas (*Free Cash Flow*) yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk melakukan *Stock Repurchase*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Perdana & Harahap (2014) dan Kurniawan dkk, (2016). Berbeda dengan hasil penelitian Mastan (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan harus membagikan deviden dari aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan.

Mufidah (2011) juga menemukan bukti bahwa perusahaan yang melaksanakan *Stock Repurchase* tidak berada pada kondisi *undervaluation*, dimana harga saham perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor dibandingkan dengan nilai bukunya. Begitu pula hasil penelitian dari Ardana & Rasyid (2013), Padget & Wang (2007) serta Voss yang menghasilkan kesimpulan serupa. Namun, menurut Lee & Isa (2015) perusahaan akan melakukan pembelian saham kembali untuk menyelamatkan nilai harga saham mereka yang berada dibawah harga wajarnya. Perusahaan tidak akan melakukan pembelian saham kembali apabila harga saham mereka tidak berada dibawah harga wajarnya.

Menurut Perdana & Harahap (2014) kebijakan pembelian kembali saham sebagai alat pengawasan menjadi tidak berfungsi karena konflik keagenan sudah teratasi oleh kemampuan investor institusional, sehingga mereka kurang tertarik untuk meningkatkan jumlah saham yang diperoleh kembali. Selain itu, pembelian kembali saham juga memungkinkan akan mengurangi porsi kepemilikan mereka yang membuat hak kontrol mereka juga akan berkurang. Penelitian ini berbeda dengan yang dihasilkan oleh Kurniawan, Verawaty, & Jaya (2016) yang menyatakan bahwa pemegang saham yang dominan adalah institusional dan itu menunjukkan fakta bahwa investor institusional dapat lebih mengontrol manajer daripada pemegang saham tersebar lainnya karena mereka memiliki posisi

istimewa untuk mengakses informasi perusahaan dan kompetitornya sehingga biaya *monitoring* oleh investor institusional lebih rendah.

Penelitian ini merupakan perpaduan dari penelitian Mufidah (2011) dan Perdana & Harahap (2014). Dari penelitian Mufidah (2011) penelitian ini mengambil variabel independen *Free Cash Flow* dan *undervaluation* dan dari Perdana & Harahap (2014) mengambil satu kepemilikan yaitu Kepemilikan Institusional. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karna *Free Cash Flow* diganti dengan *Cash Flow* sebagai variabel dikarenakan *Free Cash Flow* merupakan alat ukur dari *Cash Flow*. Namun, alat ukur yang digunakan tetap menggunakan *Free Cash Flow*. Sedangkan nama variabel *undervaluation* diganti dengan Nilai Pasar dikarenakan tidak hanya nilai yang *undervaluation* saja yang dipakai dalam penelitian ini, nilai yang *overvaluation* juga digunakan dalam penelitian. Pengukuran yang digunakan untuk harga saham menggunakan data nominal yang berbeda dengan penelitian mufidah (2011) yang menggunakan data rasio. Penelitian ini menggunakan tahun sampel 2012 sampai 2015. Sedangkan Mufidah (2011) menggunakan tahun sampel 2003-2009 dan Perdana & Harahap (2014) menggunakan tahun sampel 2004-2013. Berdasarkan uraian diatas, terdapat fenomena dan penelitian terdahulu yang tidak konsisten sehingga menjadi pertimbangan yang menarik dalam penelitian dengan judul **“Pengaruh *Cash Flow*, Nilai Pasar dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Share Repurchase*”**.

## **I.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan fenomena dan *gap research*, maka dapat dimunculkan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat pengaruh antara *Cash Flow* terhadap *Share Repurchase*?
- b. Apakah Nilai Pasar *Undervaluation* lebih tinggi dalam melakukan *Share Repurchase* dibandingkan Nilai Pasar *Overvaluation*?
- c. Apakah terdapat pengaruh antara Struktur Kepemilikan terhadap *Share Repurchase*?

### I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk membuktikan bahwa terdapat pengaruh antara *Cash Flow* terhadap *Share Repurchase*.
- b. Untuk membuktikan bahwa Nilai Pasar *Undervaluation* lebih tinggi dalam melakukan *Share Repurchase* dibandingkan Nilai Pasar *Overvaluation*.
- c. Untuk membuktikan bahwa terdapat pengaruh antara Struktur Kepemilikan terhadap *Share Repurchase*.

### I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak antara lain:

- a. Manfaat Teoritis
  - 1) Bagi Akademis  
Memberikan kontribusi ilmiah dan tambahan bukti empiris dalam bidang akuntansi terutama yang berkaitan dengan motif perusahaan dalam melakukan tindakan pembelian kembali saham.
  - 2) Bagi Peneliti lain  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk landasan dan sebagai salah satu sumber kepustakaan terhadap penelitian di masa depan.
- b. Manfaat Praktis
  - 1) Bagi Perusahaan  
Penulis berharap agar penelitian ini dapat memberikan informasi dan masukan yang berguna bagi perusahaan, sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan selanjutnya.
  - 2) Bagi Investor  
Penelitian ini dapat sebagai acuan dalam memilih perusahaan untuk menanamkan investasinya sebagai seorang investor.