

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek (Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995). Untuk menarik pembeli dan penjual, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar dikatakan likuid apabila penjual dapat menjual dan pembeli dapat melakukan pembelian surat-surat berharga dengan cepat. Pasar dapat dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Pasar modal juga mempunyai fungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke penerima pinjaman. Pasar modal dilihat dari waktu transaksinya dibagi menjadi 2 yaitu pasar perdana (primer) dan pasar sekunder.

Pasar perdana merupakan pasar di mana saham diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di Bursa Efek Indonesia. Di pasar ini, biasanya saham pertama kali ditawarkan oleh emiten melalui *underwriter* kepada investor dengan mekanisme Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering – IPO*). Sedangkan, pasar sekunder adalah kelanjutan dari pasar perdana setelah perusahaan melepas sahamnya. Transaksi jual beli saham di pasar sekunder dilangsungkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Menurut Bursa Efek Indonesia, saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bentuk saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jumlah kepemilikan saham ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Kita dapat melihat cerminan pergerakan harga saham melalui Index Harga Saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham. Salah satu nya adalah Index Harga Saham Gabungan (IHSG). Index Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah index yang mencerminkan pergerakan seluruh saham yang terdaftar di bursa. Pergerakan harga IHSG dipengaruhi oleh perubahan harga saham-saham berkapitalisasi besar. sebaliknya perubahan harga saham-saham dengan kapitalisasi kecil hampir tidak berdampak terhadap IHSG. Hal tersebut dikarenakan bobot masing-masing saham yang berbeda, sehingga tidak mengherankan jika pergerakan IHSG

sangat ditentukan oleh saham-saham yang berkapitalisasi besar (Darmadji & Fakhruddin, 2008).

Pada tahun 2015, IHSG mengalami penurunan yang cukup besar yaitu 12,13 % yang dapat dilihat dari gambar dibawah ini :

**INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN**

Periode	IHSG				Total Perdagangan			Rata-rata		
	Tertinggi	Terendah	Akhir	Δ (%)	Volume*	Nilai**	Freq***	Volume*	Nilai**	Freq***
2010	3,789.097	2,475.572	3,703.512	46.13	1,453,529.55	1,181,870.07	27,290.95	5,932.77	4,823.96	111.39
2011	4,193.441	3,269.451	3,821.992	3.20	1,308,477.94	1,229,352.34	28,939.42	5,297.48	4,977.13	117.16
2012	4,375.169	3,654.582	4,316.667	12.94	1,134,062.47	1,118,498.66	30,705.48	4,610.01	4,546.74	124.82
2013	5,214.976	3,967.842	4,274.177	-0.98	1,391,968.66	1,526,957.13	38,133.32	5,704.79	6,258.02	156.28
2014	5,246.483	4,175.806	5,226.947	22.29	1,327,015.65	1,453,392.36	51,457.61	5,483.54	6,005.75	212.63
2015	5,523.290	4,120.503	4,593.008	-12.13	1,459,101.78	1,406,959.48	54,282.29	5,979.93	5,766.23	222.47
2016	5,472.317	4,414.126	5,296.711	15.32	1,946,284.30	1,846,228.64	65,184.65	7,911.72	7,504.99	264.98

**Gambar 1.1 Statistik Pasar Modal 2016**

Sumber : [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Pada tahun 2014 IHSG ditutup dengan harga akhir tertinggi setelah tahun 2016 yaitu sebesar Rp. 5.226,94 tetapi pada tahun 2015, IHSG di tutup dengan harga akhir yang jauh dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp. 4.593,008. Oleh karena itu, IHSG mengalami penurunan sebesar 12,13% dari tahun sebelumnya yang mengalami kenaikan sebesar 22,29%. Direktur Utama BEI Tito Sulistio menyatakan bahwa laju IHSG BEI sepanjang Januari hingga Desember 2015 mengalami tren konsolidasi cenderung melemah karena adanya kenaikan suku bunga bank sentral Amerika Serikat yang membuat investor asing mengalihkan sebagian dananya keluar dari instrumen portofolio di Indonesia yang ditandai dengan nilai jual bersih dana investor asing di pasar modal domestik

sebesar Rp22,58 triliun. Dampak dari kondisi global itu menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per 30 Desember 2015 ditutup di level 4.593,01 poin atau mengalami penurunan sebesar 12,13%, dibandingkan penutupan akhir Desember 2014 yang berada di level 5.226,94 poin.



**Gambar 1.2 Jakarta Composite Index 2015-2016**

Sumber : [www.bareksa.com](http://www.bareksa.com)

Seperti yang dikatakan oleh Direktur Utama BEI Tito Sulistio, dapat dilihat juga dari grafik Jakarta Composite Index tanggal 2 Januari 2015 – 26 Februari 2016 terjadi tren cenderung melemah. Dampak dari tren yang melemah tersebut, terdapat perusahaan yang melakukan aksi korporasi yaitu pembelian kembali saham atau *stock repurchase* dikarenakan harga saham mereka mengalami penurunan seiring dengan tren konsolidasi IHSG yang cenderung melemah. Pengumuman *stock repurchase* diharapkan mampu memberikan sinyal positif ke pasar bahwa harga saham sudah *undervalued*, dengan demikian investor atau pasar diharapkan bereaksi positif untuk melakukan pembelian saham tersebut sehingga, pada gilirannya harga saham akan kembali ke tingkat yang diharapkan emiten.

Berikut ini merupakan beberapa perusahaan dan alasan perusahaan tersebut melakukan *stock repurchase* pada tahun 2015:

1. PT. MNC Investama Tbk (BHIT)

Berawal dari sebuah perusahaan sekuritas yang bergerak di bidang jasa keuangan sejak tahun 1989, PT MNC Investama Tbk, yang juga dikenal sebagai MNC Group (“Perseroan”), kini telah bertransformasi menjadi sebuah grup investasi terkemuka di Indonesia. Pada tahun 2015, PT. MNC Investama Tbk melakukan *stock repurchase* karena harga saham perseroan dibawah nilai wajar, mengingat kuatnya fundamental bisnis BHIT menurut Hary Tanoesoedibjo. Sumber : [www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com)

2. PT. Media Nusantara Citra Tbk (MNCN)

PT. Media Nusantara Citra Tbk atau MNC, telah mengoperasikan 4 dari 11 stasiun *free-to-air* (FTA) TV dan memiliki bisnis inti dalam memproduksi dan mendistribusikan konten - konten televisi. MNC melakukan *stock repurchase* karena “harga saham murah. Jadi daripada dana yang ada ditempatkan di bank, maka lebih produktif dipakai untuk *buyback*, karena suatu saat akan kami jual lagi ke pasar”- Hary Tanoesoedibjo. Sumber : [www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com)

### 3. PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)

PT Medco Energi Internasional Tbk adalah perusahaan publik di Indonesia yang bergerak dalam bidang energi terintegrasi. Pada tahun 2015, PT Medco Energi Internasional melakukan *stock repurchase* karena aksi ini merupakan langkah investasi yang tepat untuk menghadapi kondisi pasar yang sedang mengalami kondisi yang kurang baik. Saham yang dibeli kembali akan dibukukan sebagai saham treasury dan rencananya akan dijual kembali setelah kondisi pasar mulai membaik dan dengan harga yang lebih baik. Menurut Direktur utama Medco Energi Internasional, harga saham Medco terlalu murah, jauh lebih kecil dibandingkan aset nyata perusahaan. Sumber : [www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com)

### 4. PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk. (MPMX)

Perusahaan ini bergerak di bidang otomotif yang mencakup empat pilar bisnis utama yaitu distribusi dan ritel, suku cadang mobil, layanan mobil, dan layanan keuangan. PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk melakukan *stock repurchase* karena harga saham terlalu murah dan berada di bawah harga IPO. Sumber : [www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com)

### 5. PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)

PT. Ramayana Lestari Sentosa (IDX: RALS) adalah jaringan toko swalayan yang memiliki banyak cabang di Indonesia.

Selain department store yang menjual produk sandang seperti baju dan sepatu, Ramayana juga memiliki supermarket atau pasar swalayan yang menjual kebutuhan pangan dan sehari-hari. PT. Ramayana Lestari Sentosa melakukan *stock repurchase* untuk mengurangi dampak pasar yang sedang berfluktuasi. Sumber : [www.republika.co.id](http://www.republika.co.id)

Untuk menghadapi keadaan pasar modal yang mengalami fluktuasi dan cenderung melemah, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki kebijakan di sektor pasar modal yang memperbolehkan emiten membeli kembali saham tanpa melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ketentuan tersebut ditetapkan melalui Surat Edaran OJK pada tanggal 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” ketentuan umumnya adalah sebagai berikut:

1. Bahwa kondisi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sejak 5 (lima) bulan terakhir mengalami tekanan.
2. Bahwa kondisi perekonomian sedang mengalami perlambatan dan tekanan baik regional maupun nasional.
3. Bahwa dalam rangka memberikan stimulus perekonomian dan mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan karena kondisi perdagangan sebagaimana dimaksud dalam angka 1, diperlukan kemudahan bagi Emiten atau Perusahaan Publik

untuk melakukan aks korporasi pembelian saham kembali tanpa melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

4. Bahwa berdasarkan Pasal 1 angka 1 huruf b POJK nomor 2/POJK.04/2013, Otoritas Jasa Keuangan menetapkan kondisi lain sebagaimana diamanatkan dalam POJK Nomor 2/POJK.04/2013.

Surat edaran tersebut sejalan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) nomor 2/POJK.04/2013. Menurut surat edaran tersebut, yang dimaksud berfluktuasi adalah jika IHSG mengalami penurunan sejak 5 bulan terakhir atau kondisi lain yang ditetapkan oleh OJK. Bila kondisi tersebut terjadi, maka emiten dapat melakukan *stock repurchase* sesuai peraturan OJK. Dengan adanya peraturan tersebut, emiten diperbolehkan melakukan *stock repurchase* paling banyak 20% dari modal yang disetor dan dengan ketentuan paling sedikit saham yang beredar adalah 7,5% dari modal yang disetor.

Untuk melakukan *stock repurchase*, perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit. *free cash flow* merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan yang dapat dibagikan kepada investor setelah melakukan investasi yang diperlukan. Adanya *free cash flow* yang lebih dapat membuat perusahaan untuk mempertimbangkan salah satu *corporate action* yaitu *stock repurchase* untuk menghadapi keadaan pasar modal yang berfluktuasi.

Selain itu, melakukan *stock repurchase* akan mengakibatkan jumlah saham yang beredar berkurang. Sehingga, laba dikurangi pajak tersebut semakin kecil, dan hasil dari *earning per share* tersebut semakin besar. *Earning Per Share*



atau laba per lembar saham merupakan salah satu bagian yang menjadi bahan pertimbangan oleh investor untuk menanamkan uangnya di perusahaan tersebut.

Nilai utang dari setiap perusahaan berbeda-beda sesuai dengan kebijakan masing-masing manajemen perusahaan. Dengan melakukan *stock repurchase*, maka nilai ekuitas perusahaan akan menurun sehingga *debt to total equity* (DTE) rasio akan meningkat. Rasio DTE yang optimal menurut LSP-PM adalah  $< 1$ . Oleh karena itu, jika rasio *leverage* (DTE) lebih kecil dari angka yang ditargetkan yaitu masih dibawah 1, perusahaan lebih memilih untuk melaksanakan *stock repurchase* (Dittmar, 2000)

## 1.2 Batasan Masalah

Batasan Masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini menggunakan beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap *stock repurchase*, yaitu *free cash flow*, *leverage* dan *earning per share* sebagai variabel independen
2. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2016.
3. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dengan menggunakan mata uang Rupiah secara berturut-turut selama periode 2015-2016
4. Perusahaan yang memiliki laba yang positif pada laporan keuangannya secara berturut-turut selama periode 2015-2016

### 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan, maka dirumuskan pertanyaan atas penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *Free Cash Flow*, *Leverage* dan *Earning Per Share* berpengaruh secara parsial terhadap *Stock Repurchase* ?
2. Apakah *Free Cash Flow*, *Leverage* dan *Earning Per Share* berpengaruh secara simultan terhadap *Stock Repurchase* ?

### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijabarkan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini untuk membuktikan pengaruh variabel *free cash flow*, *leverage* dan *earning per share* terhadap *stock repurchase* sehingga investor ataupun calon investor mendapatkan informasi mengenai pergerakan harga saham akibat pembelian kembali saham agar dapat membuat sebuah keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan.

### 1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor dan calon investor  
Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dan masukan dalam menilai dan melihat pergerakan harga suatu saham perusahaan akibat *stock repurchase* sehingga investor mendapatkan keuntungan.

## 2. Bagi pemilik perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi masukan bagi pemilik perusahaan yang ingin melakukan *corporate action* untuk mempertimbangkan pelaksanaan *stock repurchase*, mengetahui informasi mengenai *stock repurchase*, keuntungan apa saja yang didapatkan dan faktor-faktor apa yang menjadi pertimbangan untuk melakukan pembelian kembali saham.

## 3. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan serta pemahaman mengenai pengaruh *free cash flow*, *leverage* dan *earning per share* terhadap *stock repurchase* pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2016. Penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya

## 1.6 Sistematika Penulisan

### BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini membahas mengenai teori *stock repurchase*. Pada bab ini juga dijelaskan teori tentang kebijakan utang sebagai variabel dependen dan *free cash flow*, *leverage*, *earning per share* sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Dibahas pula hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, hipotesis penelitian serta model penelitian.

### BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengumpulan sampel, teknik analisis data, uji asumsi klasik, dan analisis regresi.

### BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai pengolahan dan hasil analisis data berdasarkan model penelitian pada BAB II, dan menjelaskan bagaimana hasil penelitian dapat menjawab permasalahan pada rumusan masalah.

### BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini membahas mengenai simpulan dari hasil penelitian ini, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

UMMN