

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penyebaran wabah Covid-19 yang begitu cepat tidak hanya memengaruhi sisi kesehatan warga dunia saja, tetapi telah memberikan pengaruh bagi ekonomi. Dalam studi Modjo (2020:105) menjelaskan bahwa pandemi Covid-19 telah menimbulkan krisis dan menyebabkan kontraksi pada perekonomian secara global sebesar -2,0% sampai -2,8% pada tahun 2020. Salah satu imbas hasil dari pandemi Covid di Indonesia mengarah kepada penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengalami fluktuasi dan terjadi penurunan signifikan.

Seperti yang dilaporkan Sidik (2020), Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI) Budi Inarno Djajadi mengatakan bahwa pergerakan IHSG dan nilai transaksi turun signifikan pada Maret 2020 yakni pada saat setelah Presiden Joko Widodo mengumumkan satu orang yang positif terinfeksi virus Covid-19. Pergerakan IHSG pada tahun 2018-2021 disajikan pada grafik berikut ini:

Grafik 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2018-2021



Sumber : Yahoo Finance (data diolah, 2024).

Berdasarkan grafik 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengawali tahun 2020 pada level 6.300, kemudian ketika kasus Covid-19 pertama kali di

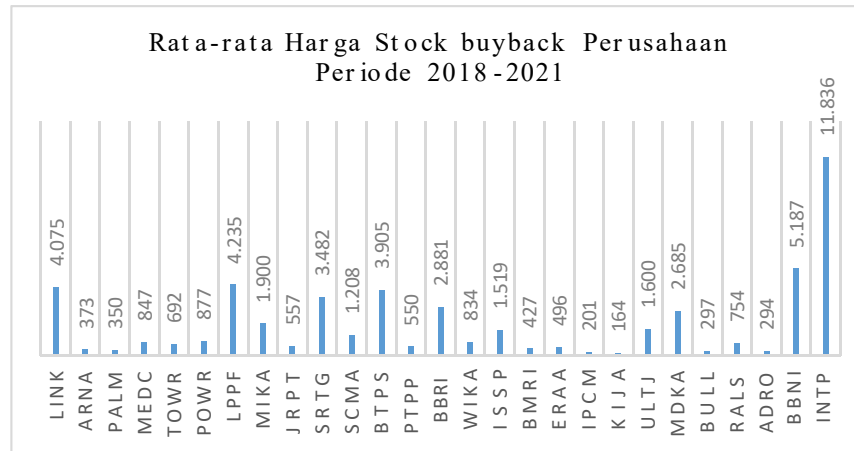
Indonesia diumumkan pada 2 Maret 2020 turun menjadi 5.361. Beberapa pekan kemudian, IHSG mengalami *trading halt* atau penundaan perdagangan saham sementara waktu yang disebabkan karena IHSG mengalami penurunan terus-menerus sebanyak 5% pertama kalinya pada tanggal 12 Maret 2020. Sebagaimana yang telah dilaporkan oleh Kencana (2020) bahwa menurut Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa BEI Laksono Widodo perdagangan dihentikan (*trading halt*) sebanyak tujuh kali sepanjang tahun 2020.

Tujuan dilakukannya *trading halt* adalah sebagai langkah mengurangi fluktuasi tajam pada pasar modal. Pada bulan berikutnya, IHSG berangsur-angsur turun hingga terjun bebas pada puncaknya tanggal 24 Maret 2020 pada level 3.937,63. Angka tersebut menjadi angka yang terendah selama enam tahun terakhir yakni jika dibandingkan pada tahun 2015 berada pada kisaran level 4.146,37. Dengan kata lain, dapat diartikan bahwa pandemi Covid membuat pergerakan IHSG berfluktuasi secara signifikan.

Mengingat pasar berfluktuasi signifikan dan situasi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia terus mengalami tekanan yang cukup besar sebagaimana tercermin pada penurunan IHSG, maka beberapa perusahaan publik banyak yang melakukan aksi korporasi *Stock buyback*. Dasar dari pelaksanaan program ini agar IHSG meningkat dan juga untuk menstabilkan harga saham perusahaan di BEI, sehingga dapat mengurangi imbas fluktuasi besar di pasar modal. Penurunan harga di BEI menjadi peluang bagi para perusahaan untuk membeli kembali sahamnya di pasar modal. Seperti yang dilaporkan Sidik (2020b) Direktur Utama BEI Budi Inarno Djajadi memaparkan bahwa total perusahaan yang berencana melakukan *buyback* saham terdapat 65 perusahaan per 23 April 2020.

Selama tahun 2018 sampai dengan 2021 aksi korporasi *stock buyback* telah diikuti dan benar-benar dilaksanakan oleh 30 perusahaan yang tercatat di BEI. Rata-rata harga *stock buyback* pada perusahaan yang melakukan *stock buyback* dari berbagai sektor periode 2018-2021 disajikan pada grafik berikut :

Diagram 1. 1 Rata – rata Harga *Stock buyback* Perusahaan Periode 2018-2021 (Rp)

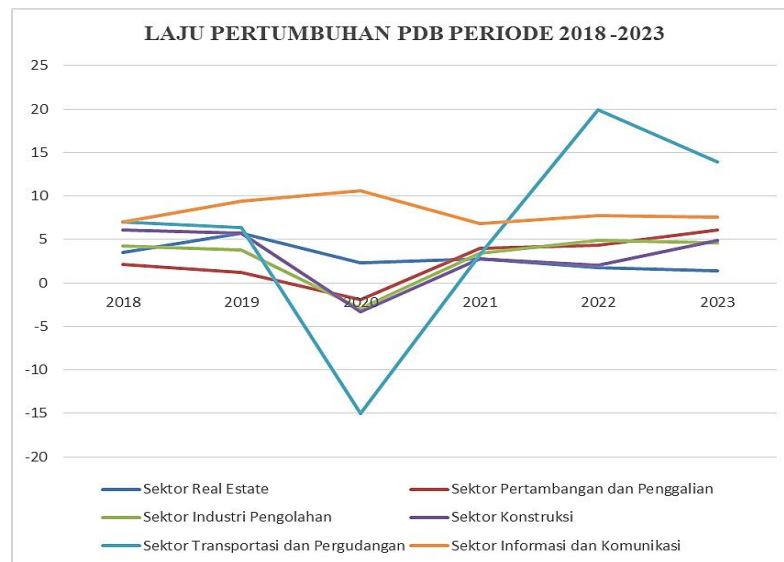


Sumber : Annual Report, Keterbukaan Informasi Perusahaan, dan IDX, (data diolah, 2024).

Diagram 1.1 menunjukkan bahwa rata – rata harga *stock buyback* paling rendah berada pada harga Rp 164,- yakni PT Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA). Selanjutnya rata – rata harga *stock buyback* yang tertinggi sebesar Rp 11.836,- pada PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP). Rata – rata harga *stock buyback* paling banyak berada pada harga di kisaran dibawah Rp 2.000,-.

Perusahaan-perusahaan dari sektor manufaktur dan konstruksi adalah sasaran penelitian ini, sebab kedua sektor tersebut merupakan sektor yang terdampak negatif pandemi Covid-19 dan juga melaksanakan program *stock buyback*. Menurut laporan dari Julita (2021) Kepala Badan Pusat Statistik (BPS) Suhariyanto menuturkan bahwa 10 dari 17 sektor yang berperan sebagai perekonomian Indonesia mengalami kontraksi akibat pandemi dan sisanya sebanyak 7 sektor tumbuh positif. Hal tersebut tercermin dalam laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia menurut data dari BPS Indonesia tahun 2018-2023 yang disajikan dalam grafik berikut :

Gambar 1. 1 Laju Pertumbuhan PDB Indonesia Periode 2018-2023 (%)



Sumber : BPS Indonesia (data diolah, 2024).

Gambar 1.1 menunjukkan sektor yang berkontraksi dan memiliki laju pertumbuhan PDB terendah ada pada tahun 2020, yang mana kasus positif Covid-19 masih sangat masif. Posisi pertama yang menempati laju pertumbuhan PDB terendah yakni sektor transportasi dan pergudangan sebesar -15,05%. Sektor selanjutnya posisi kedua ada pada sektor konstruksi sebesar -3,26% artinya sektor ini terdampak negatif pandemi.

Pada posisi ketiga dan keempat sektor yang terdampak negatif diikuti oleh sektor industri pengolahan sebesar -2,93% serta industri pertambangan dan penggalian sebesar -1,95%. Kemudian, pada sektor berikutnya yang memiliki laju pertumbuhan PDB positif adalah sektor *real estate* sebesar 2,32% dan sektor informasi komunikasi sebesar 10,61% yang mana sektor ini adalah sektor yang terdampak positif pandemi Covid-19.

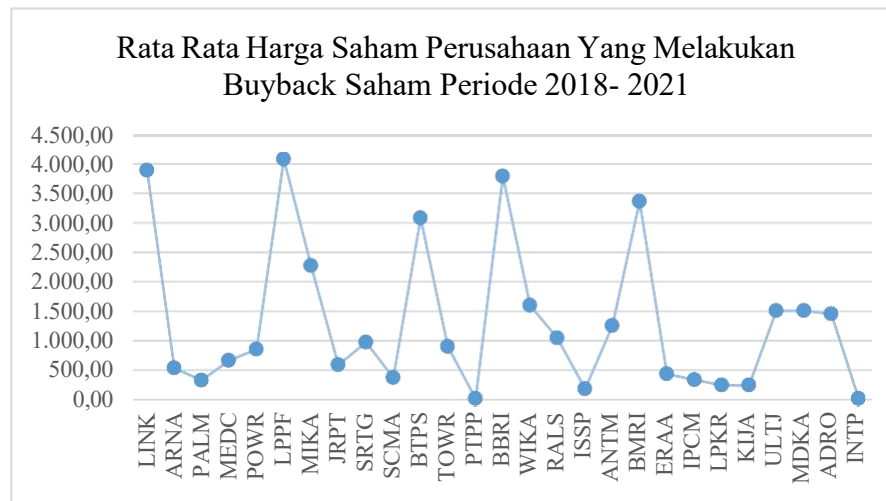
Perusahaan kembali membeli sahamnya yang telah beredar di bursa atau dari pemilik saham publik yang dikenal sebagai *stock buyback*. Berdasarkan literatur dari Wansley et al. (1989) dalam Octaviani & Yulia (2017:16) terdapat faktor-faktor yang dapat memengaruhi aksi *buyback* saham yakni diantaranya sebagai suatu pemberian

sinyal bahwa harga saham sedang murah (*undervalue*) ketika harga saham sedang tertekan, memperbaiki struktur modal dengan *leverage*, adanya kelebihan kas dan sebagai salah satu tindakan pengurangan *free cash flow* agar tidak terjadi penyalahgunaan oleh manajemen, sebagai pengganti dividen dalam distribusi arus kas, sebagai tanda perusahaan memiliki kemampuan finansial yang kuat sehingga dapat mendanai investasi lain yang mana dapat dilihat dari ukuran perusahaannya (*firm size*), serta mengenai struktur kepemilikan.

Faktor yang sering dikaitkan dengan pengaruh *stock buyback* pertama adalah *undervaluation*. *Undervalue* atau *undervaluation* merupakan kondisi harga saham berada di bawah harga intrinsiknya atau harga jualnya jauh lebih murah dari harga normalnya. Teori signal yang dicetuskan oleh Fahmi (2015:96) sesuai dengan keadaan tersebut dimana tindakan *stock buyback* yang dilaksanakan perusahaan diartikan sebagai indikasi dan juga sinyal bahwa harga saham di pasar sudah murah atau juga dinilai terlalu rendah (*undervalue*).

Maka dari itu, dengan adanya aksi *buyback* saham perusahaan dapat membeli kembali saham yang sudah murah tersebut. Dampak dari tindakan membeli kembali saham akan mengurangi jumlah saham beredar di publik dan membuat harga saham perusahaan yakni pada *Earning Per Share* (EPS) seringkali naik. Cara mengantisipasi harga saham yang semakin menurun, perusahaan melakukan *stock buyback* guna memperbaiki performa perusahaan sehingga harga saham diharapkan dapat kembali meningkat.

Grafik 1. 2 Rata – rata Harga Saham pada Perusahaan yang Melakukan *Stock buyback* Periode 2018-2021



Sumber : Yahoo Finance (data diolah, 2024).

Berdasarkan grafik 1.2 di atas, menunjukkan bahwa rata-rata harga saham perusahaan dari berbagai sektor yang melakukan *stock buyback* tahun 2018 - 2021 sangat beragam. Rata – rata harga saham yang paling tinggi dimiliki oleh perusahaan dengan kode saham LPPF dari sektor barang konsumen non-primer yakni sebesar Rp 4.059,90 dan 4 perusahaan lainnya memiliki rata – rata harga saham di atas Rp 3.000,-. Sedangkan, 22 perusahaan lainnya memiliki rata – rata harga saham di bawah Rp 3.000,-.

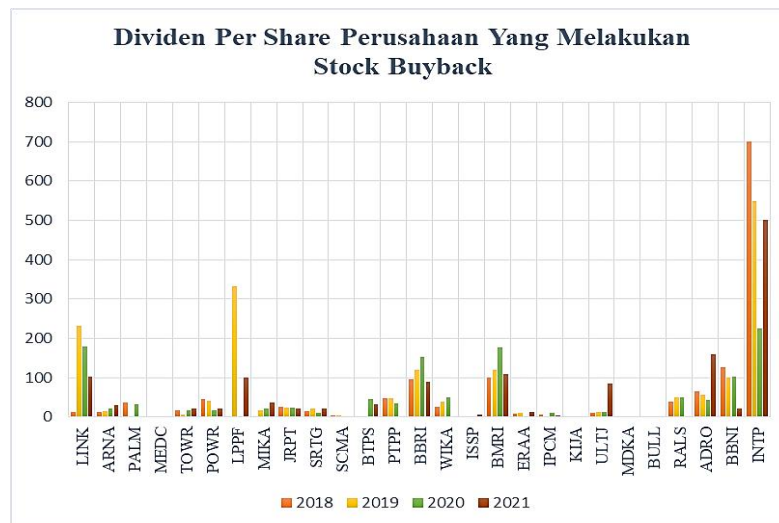
Motif selanjutnya yang dapat memengaruhi adalah *Free Cash Flow* (FCF). Perusahaan yang telah menggunakan kasnya untuk aktivitas investasi pada aset tetap dan modal kerja demi berlangsungnya kegiatan operasional perusahaan namun masih tersisa, maka sejumlah kas tersebut diartikan sebagai *free cash flow* (FCF). Artinya, perusahaan yang melakukan aksi *stock buyback* memiliki *cash flow* yang kuat. Sejalan dengan hal tersebut, Wulandari & Usman (2019:28) dalam penelitiannya menyatakan program *stock buyback* merupakan salah satu alternatif dalam mendistribusikan arus kas yang besar. Temuan tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Ainiyah & Astuti (2022:75-76) bahwasannya nilai *free cash flow* suatu perusahaan tinggi lebih memilih mendistribusikan kelebihan kasnya melalui *stock buyback*.

Menurut Hammarling & Johnston (2020:17) cara untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaan adalah salah satunya dengan melakukan *stock buyback*. Struktur modal yang ideal menggabungkan ekuitas dan utang untuk mengoptimalkan harga saham perusahaan sehingga memberikan keuntungan lebih kepada pemilik saham. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah mempunyai rasio ekuitas yang tinggi. Namun, untuk dapat mencapai rasio ekuitas yang tinggi memerlukan belanja modal yang tinggi. Sehingga, perusahaan perlu menurunkan biaya modalnya dengan meningkatkan utangnya untuk mencapai tingkat *leverage* keuangan tertentu dan struktur modal yang optimal. Adapun cara meningkatkan *financial leverage*-nya adalah dengan *stock buyback*.

Motif berikutnya yang dapat memengaruhi *stock buyback* adalah substitusi dividen. Berdasarkan penelitian Lailiyah & Soeharto (2019:123) *stock buyback* berfungsi sebagai pengganti dividen. Motif ini mengasumsikan bahwa perusahaan lebih memilih *stock buyback* dibandingkan dividen karena sifatnya yang lebih fleksibel dan pengenaan pajak pada *stock buyback* lebih rendah dibandingkan pengenaan pajak untuk dividen saat pengembalian modal kepada pemegang saham. Sebab, investor tidak dikenakan pajak tambahan apa pun atas proses penjualan pembelian kembali. Pajak hanya berlaku atas penjualan aktual saham, sedangkan dividen dikenakan pajak dalam kisaran 15% hingga 20%.

Serupa dengan penelitian sebelumnya, hasil temuan studi yang dilakukan oleh Croce et al. (2008:81) menjelaskan bahwa dividen per saham berkorelasi positif dengan pengumuman pembelian kembali saham. Namun, hasilnya bertentangan dengan hipotesis substitusi yang dikemukakan oleh Grullon & Michaely (2002:40), pembelian kembali dianggap sebagai cara alternatif dalam membayar tunai kepada pemegang saham. Hal ini tercermin dalam grafik *Dividend Per Share* (DPS) pada perusahaan di Indonesia yang melakukan *stock buyback* periode 2018-2021 berikut ini :

Grafik 1.3 Dividend Per Share (DPS) Perusahaan yang Melakukan *Stock buyback* Periode 2018 -2021 (Rp)



Sumber : Yahoo Finance (data diolah, 2024).

Berdasarkan grafik 1.5 diketahui bahwa 24 perusahaan dari 27 perusahaan yang melakukan *stock buyback* pada periode 2018-2021 tetap melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham dan 3 perusahaan lainnya sama sekali tidak melakukan pembayaran dividen selama tahun 2018-2021. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa *stock buyback* dalam penelitian ini bukan dianggap sebagai pengganti dividen pada perusahaan yang melakukan *stock buyback* periode 2018-2021 dan sekaligus bukan menjadi faktor yang dapat memengaruhi keputusan *stock buyback*. Namun, hanya sebagai salah satu alternatif dalam mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham. Fama & French (2001:37) menjelaskan bahwa perusahaan meningkatkan pembelian kembali untuk menyediakan tambahan distribusi, bukan sebagai pengganti dividen.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi *stock buyback* sudah pernah dilakukan sebelumnya. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Hunggara & Utama (2018:32) dan Susanti & Erlanda (2018:18) membuktikan bahwa *undervaluation* menjadi alasan perusahaan dalam melakukan *stock buyback*, artinya variabel *undervaluation* berpengaruh positif terhadap *stock buyback*. Namun, bertolak belakang dengan beberapa penelitian sebelumnya yakni Nurfauziah (2022:332) dan

Rahmadhani & Mawardi (2016) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh kegiatan *stock buyback* ketika harga saham sedang murah. Dengan kata lain, *undervaluation* tidak berpengaruh terhadap *stock buyback*.

Penelitian yang dilakukan oleh Octaviani & Yulia (2017:24) dengan variabel bebas *free cash flow* juga menunjukkan adanya pengaruh yang positif terhadap *stock buyback*. Namun, terdapat inkonsistensi dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana et al. (2022:1065) dimana membuktikan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *stock buyback*, sebab perusahaan yang mempunyai kelebihan pada kasnya memutuskan untuk langsung membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan bukan dalam bentuk *stock buyback*.

Bahasan studi pada penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *leverage* terhadap *stock buyback* juga telah banyak dilakukan. Namun, terdapat perbedaan hasil yang ditunjukkan oleh penelitian terdahulu. Pada penelitian Nurfauziah (2022:332) *leverage* memiliki pengaruh terhadap keputusan *stock buyback* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Hasil pengujiannya membuktikan bahwasannya perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki kemungkinan besar melakukan *stock buyback* rendah dan juga sebaliknya perusahaan dengan *leverage* rendah memiliki kemungkinan perusahaan melakukan *stock buyback* tinggi. Ini membantu mengoptimalkan struktur modal dengan mengoptimalkan rasio *leverage*. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Hariyanto & Mardani (2019:16) dan Mewengkang et al. (2018:2876) telah membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *leverage* dengan *stock buyback*.

Adanya hasil penelitian berbeda dan terjadi inkonsistensi penelitian serta belum ditemukannya penelitian terbaru yang dilakukan, maka penulis melakukan penelitian lanjutan dan membatasi variabel penelitian yakni hanya menggunakan variabel *undervaluation*, *free cash flow*, dan *leverage*. Penulis memilih perusahaan dari sektor manufaktur dan konstruksi sebagai objek penelitian ini, mengingat sektor tersebut merupakan sektor yang terdampak negatif pandemi Covid-19.

Dengan demikian, penulis tertarik untuk mengetahui apakah pengambilan keputusan *stock buyback* oleh perusahaan pada sektor konstruksi dan manufaktur sebelum dan saat pandemi Covid-19 dipengaruhi oleh *undervaluation*, *free cash flow*, dan *leverage*.

1.2 Rumusan Masalah

Bersumber pada latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, rumusan masalah yang dapat diambil ialah :

1. Bagaimana pengaruh *undervaluation* terhadap *stock buyback* pada perusahaan konstruksi dan manufaktur sebelum dan saat pandemi Covid-19 ?
2. Bagaimana *free cash flow* pengaruh terhadap *stock buyback* pada perusahaan konstruksi dan manufaktur sebelum dan saat pandemi Covid-19 ?
3. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *stock buyback* pada perusahaan sebelum dan saat pandemi Covid-19 ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berlandaskan rumusan masalah yang dijelaskan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk mengetahui pengaruh *undervaluation* terhadap *stock buyback* pada perusahaan konstruksi dan manufaktur sebelum dan saat pandemi Covid-19.
2. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap *stock buyback* pada perusahaan konstruksi dan manufaktur sebelum dan saat pandemi Covid-19.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *stock buyback* pada perusahaan konstruksi dan manufaktur sebelum dan saat pandemi Covid-19.

Selaras dengan tujuan penelitian diatas, maka hasil penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan bagi pihak lain, diantaranya :

1. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan referensi serta dapat dijadikan sumber acuan dalam mengambil keputusan investasi terkait adanya pengumuman *buyback* saham.

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dan menjadi pertimbangan bagi perusahaan bila ingin meningkatkan keuntungan perusahaan dan memperbaiki kondisi keuangan perusahaan melalui *stock buyback*.

3. Bagi penelitian selanjutnya

Diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pembandingan dan menjadi referensi bagi yang ingin melakukan penelitian lebih dalam mengenai penyebab dalam melakukan aksi *stock buyback*.

1.4 Ruang Lingkup dan Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini lebih fokus dan tidak meluas dari pembahasan, maka sesuai dengan judul penelitian “Faktor-faktor yang Memengaruhi *Stock buyback* pada Perusahaan Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19”, tema penelitian ini adalah pembelian kembali saham (*stock buyback*). Berdasarkan penjelasan yang ada di latar belakang terkait faktor yang dapat memengaruhi *stock buyback*, batasan masalah penelitian ini hanya terkait faktor *undervaluation*, faktor *free cash flow*, dan faktor *leverage* saja dikarenakan beberapa faktor lainnya tidak terdapat masalah. Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan konstruksi dan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kelengkapan data pada periode 2018 – 2021.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini tersusun dari bab satu sampai dengan bab lima dengan masing-masing bab berfokus pada topik yang berbeda namun memiliki kesatuan atau saling berkaitan yang pada akhirnya akan menghasilkan suatu karya tulis yang sistematis. Berikut sistematika penulisan penelitian ini dijelaskan masing – masing bab secara rinci :

BAB I : PENDAHULUAN

Fokus bab ini adalah penjelasan terkait latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup dan batasan masalah serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab kedua ini tersusun dari pemaparan teori-teori yang mendukung penelitian ini, kemudian ringkasan penelitian terdahulu, kerangka berpikir yang disajikan dalam bentuk gambar atau bagan dan penjelasan mengenai hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini memuat metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini mencakup tempat atau lokasi penelitian, sumber data, teknik analisis data yang digunakan, teknik pengumpulan data, serta pemaparan populasi dan sampel.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan informasi singkat terkait perusahaan dan variabel penelitian, kemudian penjabaran mengenai temuan penelitian dan pembahasan dari penelitian yang dilakukan dan disertai dengan penggunaan alat bantu yang digunakan penulis dalam proses pengujian data, mengeksplorasi dugaan atau hipotesis penelitian sehingga dapat menjawab pertanyaan penelitian serta pemaparan mengenai keterbatasan yang ada dalam penelitian ini.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab kelima dijelaskan ringkasan mengenai hasil temuan penelitian yang tersusun sesuai dengan rumusan masalah penelitian dan saran yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan diharapkan dapat memberikan perubahan yang positif bagi peneliti selanjutnya maupun pihak yang berkepentingan.