

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

Kajian pustaka berisikan pemahaman-pemahaman dasar atau teori-teori mengenai uraian permasalahan dalam penelitian. Teori-teori yang tersaji diperoleh dari beberapa sumber para ahli yang terkontemporer. Hal inilah yang menjadi dasar dan memberikan kemudahan penulis untuk memaparkan bagaimana suatu kerangka pemikian sehingga memperoleh hipotesis.

##### **2.1.1 Akuntansi**

Perusahaan membutuhkan informasi untuk memperlancar aktivitas bisnis yang dilakukan perusahaan. Semakin kompleks aktivitas yang dimiliki akan mencerminkan bahwa perusahaan membutuhkan suatu sistem pencatatan dan perhitungan secara akurat atas aktivitas bisnis yang dilakukannya, yaitu akuntansi.

###### **2.1.1.1 Pengertian Akuntansi**

Kebutuhan akan informasi dianggap penting untuk para pemangku kepentingan pihak internal, seperti manajemen perusahaan dan eksternal, seperti calon investor dalam penilaian kinerja atas kondisi ekonomi perusahaan. Penilaian tersebut digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Menurut Kieso dkk. (2017:4) yang dialihbahasakan oleh Sari dan Rifai, di mana akuntansi sebagai bahasa bisnis yang universal, maka inovasi yang paling penting dalam membentuk pasar modal adalah mengembangkan prinsip-prinsip akuntansi yang baik.

Sementara itu, menurut Warren dkk. (2017:3) yang dialihbasakan oleh Tim Editor Penerbit Salemba adalah sebagai berikut:

“Sistem informasi yang menyediakan laporan untuk para pemanku kepentingan mengenai aktivitas ekonomi dan kondisi perusahaan. Akuntansi adalah bahasa bisnis (*language of business*) karena melalui akuntansilah informasi bisnis dikomunikasikan kepada para pemangku kepentingan.”

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa akuntansi merupakan bahasa bisnis yang universal, di mana memberikan informasi untuk pengambilan keputusan bisnis dan ekonomi.

### **2.1.1.2 Akuntansi Keuangan**

Akuntansi keuangan merupakan salah satu dari berbagai bidang akuntansi yang ada diperusahaan. Akuntansi keuangan memiliki peran untuk memberikan informasi-informasi mengenai keuangan yang dimiliki oleh perusahaan.

#### **2.1.1.3.1 Peran Akuntansi Keuangan**

Untuk memberikan suatu informasi yang berguna kepada para pemangku kepentingan, akuntansi keuangan memegang peranan penting yang mengarah kepada suatu tujuan. Tujuan tersebut berkenaan dengan cara pandang para

pemangku kepentingan mengenai pentingnya informasi yang dihasilkan oleh akuntansi keuangan.

Menurut Kartikahadi dkk. (2016:5) peran akuntansi keuangan dalam menghasilkan sebuah informasi keuangan suatu entitas, memiliki tujuan untuk pengambilan keputusan ekonomi, pemahaman mengenai keadaan keuangan dan kinerja serta arus kas.

Sementara itu, menurut Martani dkk. (2017:8) dalam rangka menghasilkan informasi keuangan suatu entitas, informasi tersebut diperoleh melalui proses akuntansi hingga terciptanya laporan keuangan yang tersusun berdasarkan standar pelaporan keuangan.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa dalam rangka menghasilkan suatu informasi keuangan suatu entitas, akuntansi keuangan memiliki peranan penting, di mana sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi, pemahaman mengenai kondisi keuangan, kinerja dan arus kas. Proses tersebut diperoleh melalui proses akuntansi sampai dengan terciptanya laporan keuangan sebagai sumber informasi yang utama.

#### **2.1.1.3.2 Tujuan Akuntansi Keuangan**

Secara umum perusahaan menggunakan akuntansi keuangan untuk menghasilkan informasi keuangan yang bermanfaat, yang dapat digunakan beberapa tujuan tertentu yang dianggap baik untuk kepentingan perusahaan dan para pemangku kepentingan lain, di mana mempertimbangkan setiap kemungkinan yang akan terjadi mengenai kondisi keuangan di perusahaan.

Menurut Kartikahadi (2016:5) mengenai tujuan akuntansi keuangan adalah sebagai berikut:

“Akuntansi keuangan bertujuan untuk menghasilkan informasi keuangan suatu entitas, yang berguna bagi para pemangku kepentingan sebagai penerima dan pengguna laporan keuangan untuk:

1. Pengambilan keputusan ekonomi, khususnya tentang investasi atau pinjaman.
2. Pemahaman tentang posisi atau keadaan keuangan suatu unit usaha, susunan aset yaitu sumber daya ekonomi yang dimiliki, sumber pembelanjaan yaitu komposisi liabilitas dan ekuitas yang mendanai aset tersebut.
3. Pemahaman tentang kinerja dan arus kas.”

Sementara itu, menurut Ross dkk. (2018:9) yang dialihbahasakan oleh Saraswati mengenai tujuan akuntansi keuangan adalah sebagai berikut:

1. Bertahan hidup
2. Menghindari kesulitan keuangan dan kepailitan
3. Mengalahkan persaingan
4. Memaksimalkan penjualan atau pangsa pasar
5. Meminimalkan biaya
6. Memaksimalkan keuntungan
7. Mempertahankan pertumbuhan keuntungan yang stabil.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa akuntansi keuangan secara umum digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan mengenai kondisi keuangan yang dimiliki perusahaan.

### **2.1.2 Laporan Keuangan**

Laporan keuangan sebagai interpretasi dari proses akuntansi merupakan sumber informasi yang penting untuk para pemangku kepentingan, baik pemangku internal maupun eksternal, di mana keduanya sama-sama membutuhkan informasi tersebut untuk menunjang aktivitas ekonomi dan bisnis.

### **2.1.2.1 Pengertian Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari rangkaian suatu proses akuntansi, dipandang sebagai informasi utama mengenai kondisi keuangan yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada periode tertentu.

Pengertian laporan keuangan menurut Kieso dkk. (2017:4) yang dialihbahasakan oleh Sari dan Rifai merupakan sarana untuk menyampaikan informasi keuangan kepada pihak luar perusahaan yang menggambarkan sejarah perusahaan.

Sementara itu, menurut Subramanyam (2017:20) yang dialihbahasakan oleh Sirait dan Maulana merupakan cerminan dari aktivitas bisnis yang tersusun untuk melaporkan aktivitas pendanaan dan investasi pada titik waktu tertentu, untuk meringkas aktivitas operasi selama periode sebelumnya.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa laporan keuangan sebagai media utama untuk memberikan informasi mengenai keuangan suatu entitas kepada para penggunanya, informasi tersebut memberikan gambaran mengenai aktivitas bisnis dan operasi yang telah dihasilkan oleh proses akuntansi.

### **2.1.2.2 Tujuan Laporan Keuangan**

Laporan keuangan yang tersusun atas suatu proses akuntansi memberikan informasi yang bermanfaat kepada para penggunanya untuk suatu tujuan tertentu.

Tujuan laporan keuangan menurut Martani dkk. (2017:8-9) terdiri dari (1) tujuan umum dan (2) tujuan khusus. Kedua tujuan tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

## 1. Tujuan Umum

Laporan keuangan yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan bersama, sebagian besar pengguna laporan. Tujuan laporan keuangan, diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi,
- b. Menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*) dan pertanggungjawaban sumber daya yang dipercayakan kepadanya,
- c. Memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai, dan
- d. Menyediakan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu.

## 2. Tujuan Khusus

Laporan keuangan yang ditujukan untuk perpajakan, regulator lain seperti Bank Indonesia (untuk perusahaan bank), Departemen Keuangan (untuk perusahaan lembaga keuangan non bank) maupun untuk tujuan manajemen. Laporan keuangan dengan tujuan khusus ini disusun mengikuti aturan spesifik dari regulator sesuai dengan kebutuhan khusus dari pemakainya.

Sementara itu, menurut Kieso dkk. (2017:8) yang dialihbahasakan oleh

Sari dan Rifai tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

“Tujuan atau maksud pelaporan keuangan (*objective or purpose of financial reporting*) adalah memberikan informasi keuangan tentang entitas pelaporan yang berguna bagi investor sekarang dan investor potensial, pemberi pinjaman, dan kreditor lainnya yang membuat keputusan dalam kapasitas mereka sebagai penyedia modal.”

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa tujuan laporan keuangan adalah memberikan data dan informasi yang bermanfaat, sehingga memenuhi kebutuhan-kebutuhan para pemangku kepentingan yang

sesuai dengan tujuan tertentu, seperti informasi kelayakan pemberian pinjaman kepada penyedia modal.

### **2.1.2.3 Komponen Laporan Keuangan**

Laporan keuangan sebagai sumber informasi yang dibutuhkan para pemangku kepentingan memiliki beberapa komponen penting.

Menurut Kartikahadi dkk. (2016:126-142) terdapat enam komponen laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Laporan posisi keuangan (Neraca) pada akhir periode.
2. Laporan laba rugi komprehensif selama periode.
3. Laporan perubahan ekuitas selama periode.
4. Laporan arus kas selama periode.
5. Catatan atas laporan keuangan.
6. Laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif.

Komponen-komponen tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

#### **1. Laporan Posisi Keuangan/Neraca (*Statement of Financial Position*)**

Laporan keuangan atau neraca adalah suatu daftar yang menunjukkan posisi keuangan, yaitu komposisi dan jumlah aset, liabilitas dan ekuitas dari suatu entitas tertentu pada suatu tanggal tertentu.

Unsur-unsur laporan posisi keuangan menurut Kartikahadi dkk. (2016:162) yang mengacu pada PSAK 1 adalah sebagai berikut:

- a. Aset tetap,
- b. Properti investasi,
- c. Aset tak berwujud,
- d. Aset keuangan (tidak termasuk jumlah yang disajikan pada (e), (g) dan (h))
- e. Investasi dengan menggunakan metode ekuitas,
- f. Persediaan,
- g. Piutang dagang dan piutang lainnya,
- h. Kas dan setara kas,

- i. Aset yang diklasifikasikan sebagai aset yang dimiliki untuk dijual dan aset yang termasuk ke dalam kelompok lepasan yang diklasifikasikan sebagai dimiliki untuk dijual sesuai dengan PSAK 58 (2014) *Aset Tidak Lancar yang Dimiliki untuk Dijual dan Operasi yang Dihentikan*,
- j. Utang dagang dan terutang lain,
- k. Provisi,
- l. Liabilitas keuangan (tidak termasuk jumlah yang disajikan dalam (j) dan (k)),
- m. Liabilitas dan aset untuk pajak kini sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 46 (2014) Akuntansi Pajak Penghasilan,
- n. Liabilitas dan aset pajak tangguhan, sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 46,
- o. Liabilitas yang termasuk kedalam kelompok lepasan yang diklasifikasikan sebagai dimiliki untuk dijual sesuai dengan PSAK 58,
- p. Kepentingan nonpengendalian, disajikan sebagai bagian dari ekuitas, dan
- q. Modal saham dan cadangan yang dapat diartibusikan kepada entitas induk.

## 2. Laporan Laba Rugi Komprehensif (*Statement of Comprehensive Income*)

Laba rugi memberikan informasi mengenai pendapatan, beban dan laba rugi suatu entitas selama suatu periode tertentu. Laporan ini memberikan informasi mengenai hasil bersih entitas, sama dengan jumlah laba bersih yang dilaporkan pada laporan laba rugi.

Unsur-unsur laba rugi komprehensif menurut Kartikahadi dkk. (2016:195) yang mengacu kepada PSAK 1 adalah sebagai berikut:

- a. Pendapatan,
- b. Biaya keuangan,
- c. Bagian laba rugi dari entitas asosiasi dan ventura bersama yang dicatat dengan menggunakan metode ekuitas,
- d. Beban pajak,
- e. Suatu jumlah tunggal yang mencakup total dari:
  - (i) Laba rugi setelah pajak dari operasi yang dihentikan, dan
  - (ii) Keuntungan atau kerugian setelah pajak yang diakui dengan pengukuran nilai wajar dikurangi biaya untuk menjual atau dari pelepasan aset atau kelompok yang dilepaskan dalam rangka operasi yang dihentikan,



- f. Laba rugi,
- g. Setiap komponen dari pendapatan komprehensif lain yang diklasifikasikan sesuai dengan sifat (selain jumlah dalam huruf (h)),
- h. Bagian pendapatan komprehensif lain dari entitas asosiasi dan ventura bersama yang dicatat menggunakan metode ekuitas, dan
- i. Total laba rugi komprehensif
- j. Laba rugi periode berjalan yang dapat diartibusikan kepada:
  - (i) Kepentingan nonpengendali, dan
  - (ii) Pemilik entitas induk
- k. Total laba rugi komprehensif periode berjalan yang dapat diartibusikan kepada:
  - (i) Kepentingan nonpengendali, dan
  - (ii) Pemilik entitas induk

### 3. Laporan Perubahan Ekuitas (*Statement of Changes in Equity*)

Laporan perubahan ekuitas merupakan satu informasi utama yang harus dilaporkan dalam laporan keuangan. Pertambahan atau pengurangan ekuitas dapat berasal dari:

- a. Transaksi dengan pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik, misalnya setoran modal dan pembagian dividen,
- b. Hasil usaha periode yang bersangkutan atau laba rugi bersih,
- c. Keuntungan dan kerugian yang dihasilkan oleh entitas,
- d. Pendapatan komprehensif lain seperti: penilaian kembali aset tetap, penilaian kembali aset keuangan tersedia dijual, selisih kurs translasi laporan keuangan,
- e. Koreksi atau penyesuaian atas saldo laba periode lalu.

Laporan perubahan ekuitas harus melaporkan perubahan yang terjadi secara rinci untuk masing-masing sebab atau sumber tersebut.

Unsur-unsur laporan perubahan ekuitas menurut Kartikahadi dkk. (2016:179) yang mengacu pada PSAK 1 adalah sebagai berikut:

- a. Total laba rugi komprehensif selama satu periode, yang menunjukkan secara terpisah total jumlah yang dapat diartibusikan kepada pemilik entitas induk dan kepada kepentingan nonpengendali,
- b. Untuk tiap komponen ekuitas, pengaruh penerapan retrospektif atau penyajian kembali secara retrospektif yang diakui sesuai dengan PSAK 25 (2014), Kebijakan Akuntansi, Perubahan Estimasi Akuntansi dan Kesalahan,

- c. Untuk setiap komponen ekuitas, rekonsiliasi antara jumlah tercatat pada awal dan akhir periode, secara terpisah mengungkapkan masing-masing perubahan yang timbul dari:
- (i) Laba rugi,
  - (ii) Masing-masing pos pendapatan komprehensif lain, dan
  - (iii) Transaksi dengan pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik, yang menunjukkan secara terpisah kontribusi dari pemilik dan distribusi kepada pemilik dan perubahan hak kepemilikan pada entitas anak yang tidak menyebabkan hilang pengendalian.

#### **4. Laporan Arus Kas (*Statement of Cash Flow*)**

Laporan arus kas menurut Kartikahadi dkk. (2016:216) adalah sebagai berikut:

“Laporan arus kas menyajikan informasi tentang kas dalam dua bagian utama, yaitu (1) sumber dan penggunaan arus kas serta (2) saldo awal dan saldo akhir kas. Sumber dan penggunaan arus kas dibedakan atas tiga golongan, yaitu (1) aktivitas operasi, (2) aktivitas investasi dan (3) aktivitas pendanaan.”

Aktivitas-aktivitas tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

##### 1) Aktivitas operasi

Arus kas yang bersumber dari aktivitas operasi adalah arus kas yang paling penting untuk mengevaluasi kemampuan entitas dalam mengelola dan menghasilkan arus kas untuk membiayai operasi perusahaan, melunasi liabilitasnya secara tepat waktu, membayar dividen, serta melakukan investasi baru atau ekspansi secara mandiri, tanpa mengandalkan pembelanjaan dari luar, yaitu melalui pinjaman dari pihak ketiga atau penyeteroran modal baru dari pemilik.

Pemahaman tentang arus kas yang bersumber dari aktivitas operasi periode usaha yang tahun lalu adalah sangat penting untuk dapat

melakukan prediksi kemampuan entitas menghasilkan arus kas di masa depan.

Menurut Kartikahadi dkk. (2016:222) mengenai arus kas dari operasi adalah sebagai berikut:

“Arus kas operasi dapat disusun berdasarkan: (1) metode langsung, yang menyajikan dan mengungkapkan kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto yang berasal dari aktivitas operasi. (2) metode tidak langsung, yang menyajikan arus kas dari aktivitas operasi dengan berpangkal tolak dari laba atau rugi bersih, kemudian disesuaikan dengan transaksi bukan kas, penghasilan diterima dimuka atau belum diterima, beban dibayar dimuka atau masih terutang, dan memisahkan unsur penghasilan atau beban berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.”

Menurut Kartikahadi dkk. (2016:217) mengenai contoh aktivitas operasi adalah sebagai berikut:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa,
- b. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi dan pendapatan lain,
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa,
- d. Pembayaran kas kepada dan untuk penyetoran karyawan,
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat polis lain,
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi, dan
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan (*dealing*).

Menurut Kartikahadi dkk. (2016:222) arus kas operasi dapat disusun berdasarkan metode langsung dan tidak langsung. Kedua metode tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Metode langsung, menyajikan dan mengungkapkan kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto yang berasal dari aktivitas operasi.

- b. Metode tidak langsung, menyajikan arus kas dari aktivitas operasi dengan berpangkal tolak dari laba atau rugi bersih, kemudian disesuaikan dengan transaksi bukan kas, penghasilan diterima dimuka atau belum diterima, beban dibayar dimuka atau masih terutang, dan memisahkan unsur penghasilan atau beban berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

## 2) Aktivitas investasi

Penerimaan dan pengeluaran haruslah digolongkan sebagai aktivitas investasi, bila merupakan sumber daya yang menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Aktivitas investasi meliputi pembuatan dan penagihan pinjaman serta perolehan dan pelepasan investasi (utang dan ekuitas) dan aset tetap.

Menurut Kartikahadi dkk. (2016:218) mengenai contoh aktivitas investasi adalah sebagai berikut:

- a. Pembayaran kas untuk membeli aset tetap, aset takberwujud, dan aset jangka Panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aset tetap yang dibangun sendiri,
- b. Penerimaan kas dari penjualan aset tetap, aset takberwujud, dan aset jangka panjang lain,
- c. Pembayaran kas untuk membeli instrumen utang atau instrument ekuitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau dijualbelikan).
- d. Penerimaan kas dari penjualan instrumen utang dan intrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau dijualbelikan).
- e. Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan),

- f. Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan),
- g. Pembayaran kas sehubungan dengan kontrak *future*, *forward*, opsi dan *swap*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan, dan
- h. Penerimaan kas dari kontrak kontrak *future*, *forward*, opsi dan *swap*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan, atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

### 3) Aktivitas pendanaan

Penerimaan dan pembayaran yang berkaitan dengan kegiatan pendanaan haruslah dilaporkan secara terpisah agar dapat terungkap arus penerimaan yang berasal dari penyandang dana, liabilitas terhadap penyandang masing-masing dana baik pemilik maupun kreditor, serta pembayaran kembali pinjaman atau modal, maupun pembayaran bunga dan dividen yang dilakukan selama periode.

Penerimaan kas yang bersumber dari aktivitas pendanaan meliputi penyeteroran modal dari pemilik, penjualan obligasi atau surat utang, pinjaman dari kreditor dan lain-lain. Pengeluaran kas yang digolongkan sebagai aktivitas pendanaan meliputi antara lain pembayaran kembali modal pemilik, pembayaran utang, pembayaran bunga pinjaman, atau pembayaran dividen tunai.

Menurut Kartikahadi dkk. (2016:219) mengenai contoh aktivitas pendanaan adalah sebagai berikut:

- a. Penerimaan kas dari penerbitan saham atau instrumen modal lain,
- b. Pembayaran kas kepada pemilik untuk menarik atau menebus saham entitas,

- c. Penerimaan kas dari penerbitan obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lain,
- d. Pelunasan pinjaman,
- e. Pembayaran kas oleh *lessee* untuk mengurangi saldo liabilitas yang berkaitan dengan sewa pembayaran.

## 5. Catatan atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan memberikan penjelasan naratif atau pemisahan pos-pos yang disajikan dalam laporan keuangan tersebut dan informasi mengenai pos-pos yang tidak memenuhi kriteria pengakuan dalam laporan keuangan.

Unsur-unsur catatan atas laporan keuangan menurut Kartikahadi dkk. (2016:215) yang mengacu pada PSAK 2 adalah sebagai berikut:

- a. Kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro (*demand deposit*).
- b. Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas, dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan.
- c. Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas.
- d. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.
- e. Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka Panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.
- f. Aktivitas pendanaan aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman perusahaan.

## 6. Laporan Posisi Keuangan pada awal periode komparatif

PSAK 1 memperkenalkan adanya komponen laporan ekauangan keenam, yang merupakan laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif dalam hal entitas melakukan penerapan retrospektif atau mereklasifikasi pos-pos laporan keuangan.

### 1. Analisis Arus Kas

Analisis arus kas terutama digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana. Analisis ini memberikan pemahaman tentang bagaimana perusahaan mendapatkan pendanaan dan menggunakan sumber dayanya. Analisis ini juga digunakan dalam memprakirakan arus kas dan sebagai bagian dari analisis likuiditas.

## 2. Penilaian

Model penilaian merupakan hasil penting dari berbagai jenis bisnis dan analisis laporan keuangan. Penilaian biasanya mengacu pada estimasi nilai intrinsik perusahaan atau sahamnya. Dasar penilaian adalah teori nilai sekarang, teori ini menyatakan nilai utang atau efek ekuitas sama dengan jumlah dari semua *payoffs* masa depan yang diharapkan atas efek yang didiskontokan ke masa sekarang pada tingkat diskonto yang sesuai.

Di dalam penilaian terdapat 2 metode, yaitu penilaian utang dan penilaian ekuitas. Penilaian utang merupakan nilai sebuah efek sama dengan nilai sekarang, sementara itu, dasar penilaian ekuitas adalah nilai sekarang dari *payoffs* masa depan yang didiskontokan pada tingkat yang sesuai.

### **2.1.2.4 Analisis Laporan Keuangan**

Kebutuhan dasar untuk penilaian kinerja, pengambilan keputusan ekonomi dan bisnis yang dilakukan oleh para pemangku kepentingan, tidak lepas dari adanya pemahaman analisis laporan keuangan. Laporan keuangan berkaitan

dengan kinerja, informasi yang dihasilkan akan menentukan sejauh mana langkah yang telah diambil oleh perusahaan. (Subramanyam yang dialihbahasakan oleh Sirait dan Maulana, 2017:29).

Atas dasar pemahaman inilah pengertian analisis laporan keuangan Subramanyam yang dialihbahasakan oleh Sirait dan Maulana (2017:29) adalah sebagai berikut:

“Untuk memenuhi kebutuhan spesifik yang tersedia, membantu pengguna dalam menganalisis laporan keuangan. Kebutuhan dasarnya adalah sebagai pengantar model penilaian, ditinjau dari analisis terhadap keuangan yang dimiliki oleh perusahaan.”

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa analisis laporan keuangan merupakan suatu pengantar model penilaian, di mana melakukan penilaian terhadap kondisi laporan keuangan yang dimiliki oleh perusahaan.

#### **2.1.2.4.1 Tujuan Analisis Laporan Keuangan**

Sebagaimana telah disampaikan bahwa pentingnya analisis laporan keuangan terutama untuk pengambilan suatu keputusan ekonomi dan bisnis perusahaan. Terdapat beberapa tujuan dari analisis terhadap laporan keuangan di perusahaan.

Menurut Kasmir (2017:68) tujuan dari adanya analisis laporan keuangan secara umum adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu, baik harta, kewajiban, modal, maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode.
2. Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan apa saja yang menjadi kekurangan perusahaan.



3. Untuk mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki.
4. Untuk mengetahui langkah-langkah perbaikan apa saja yang perlu dilakukan ke depan yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini.
5. Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen ke depan apakah perlu penyegaran atau tidak karena sudah dianggap berhasil atau gagal.
6. Dapat juga digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang mereka capai.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa analisis laporan keuangan memiliki tujuan, yaitu untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan, mengetahui kelemahan dan kekuatan yang dimiliki perusahaan, dasar untuk penetapan evaluasi, penilaian kinerja dan dasar untuk membandingkan dengan perusahaan sejenis.

#### **2.1.2.4.2 Prosedur Analisis Laporan Keuangan**

Untuk memperlancar kegiatan menganalisa laporan keuangan, dibutuhkan suatu prosedur, yaitu prosedur analisis laporan keuangan. Hal ini tidak lepas dari peran laporan keuangan dalam memberikan sumber informasi yang bermanfaat kepada para pemangku kepentingan, sehingga dapat dijadikan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan dengan segera.

Prosedur analisis laporan keuangan menurut Kasmir (2017:69) adalah sebagai berikut:

1. Mengumpulkan data keuangan dan data pendukung yang diperlukan selengkap mungkin, baik untuk satu periode maupun beberapa periode.
2. Melakukan pengukuran-pengukuran atau perhitungan-perhitungan dengan rumus-rumus tertentu, sesuai dengan standar yang biasa digunakan secara cermat dan teliti, sehingga hasil yang diperoleh benar-benar tepat.
3. Melakukan perhitungan dengan memasukkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan secara cermat.

4. Memberikan interpretasi terhadap hasil perhitungan dan pengukuran yang telah dibuat.
5. Membuat laporan tentang posisi keuangan perusahaan.
6. Memberikan rekomendasi yang dibutuhkan sehubungan dengan hasil analisis tersebut.

Sementara itu, menurut Murhadi (2018:8) untuk menghasilkan informasi yang bermanfaat kepada para penggunanya, laporan keuangan perlu dianalisis, dan terdapat prosedur analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Menentukan tujuan dan konteks analisis
2. Mengumpulkan data
3. Mengolah data
4. Analisis dan interpretasi data
5. Membuat laporan rekomendasi
6. Meng-*update* analisis.

Keenam tahapan tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Menentukan tujuan dan konteks analisis

Pada tahap ini, dilakukan untuk membuat pertanyaan apakah dijawab melalui analisis ini, bentuk informasi yang dibutuhkan, dan sumber daya yang ada serta berapa banyak waktu yang tersedia untuk melakukan analisis.

2. Mengumpulkan data

Di dalam mendapatkan laporan keuangan beserta informasi lain seperti data industri dan perekonomian. Kita juga diharapkan dapat menanyakan pertanyaan kepada manajemen perusahaan yang dianalisis, pemasok dan pelanggannya, serta melakukan kunjungan langsung ke perusahaan.

3. Mengolah data

Pengolahan data mungkin saja diperlukan suatu penyesuaian terhadap laporan keuangan, menghitung rasio termasuk *common size*.

#### 4. Analisis dan interpretasi data

Menjelaskan apakah konklusi atau rekomendasi telah didukung dengan berbagai informasi faktual dan relevan.

#### 5. Membuat laporan rekomendasi

Di dalam mempersiapkan laporan rekomendasi, laporan keuangan disiapkan dan dikomunikasikan kepada audiens yang di tuju. Memastikan bahwa laporan keuangan yang dibuat telah sesuai dengan standar dan etika yang berhubungan dengan analisis investasi dari rekomendasi.

#### 6. Meng-*update* analisis

Pada tahap terakhir ini, secara periodik dan membuat perubahan rekomendasi, hanya jika dirasakan perlu.

### **2.1.2.4.3 Teknik Analisis Laporan Keuangan**

Untuk mendapatkan informasi yang sesuai dengan keinginan para pemangku kepentingan, dibutuhkan suatu teknik analisis terhadap laporan keuangan.

Teknik analisis dalam laporan keuangan menurut Subramanyam (2017:29), yaitu: 1) analisis laporan keuangan komparatif, 2) analisis laporan keuangan *common size*, 3) analisis rasio, 4) analisis arus kas dan 5) penilaian. Kelima teknik analisis tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

#### 1. Analisis Laporan Keuangan Komparatif

Meninjau laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, atau laporan arus kas secara berturut-turut dari satu periode ke periode berikutnya. Analisis

ini biasanya melibatkan sebuah tinjauan perubahan tiap-tiap saldo akun berdasarkan tahun ke tahun atau multitalahunan. Informasi penting dan sering diungkapkan dari analisis keuangan komparatif adalah *trend*. Perbandingan laporan selama beberapa periode dapat mengungkap arah, kecepatan dan jangkauan *trend*.

## 2. Analisis Laporan Keuangan *Common Size*

Laporan keuangan dapat diketahui mengenai berapa besar proporsi kelompok atau subkelompok yang terdiri dari akun tertentu. Secara khusus, dalam menganalisis laporan keuangan, sangat umum untuk menyatakan total aset (liabilitas ditambah ekuitas) sebesar 100%. Di dalam menganalisis *common size* menekankan pada dua faktor, yaitu (1) sumber pendanaan yang meliputi pendanaan antara liabilitas jangka pendek, jangka panjang dan ekuitas. (2) komposisi aset meliputi jumlah untuk setiap aset lancar dan tidak lancar. Analisis ini juga sering diperluas untuk mempelajari akun-akun dalam bentuk subkelompok tertentu.

## 3. Analisis Rasio

Analisis rasio merupakan salah satu alat yang paling populer dan banyak digunakan untuk analisis keuangan. Namun, perannya sering disalahpahami dan akibatnya, kepentingan sering kali berlebihan. Terdapat faktor-faktor penting yang mempengaruhi rasio, di luar aktivitas operasi internal, sangat penting untuk mengetahui pengaruh kejadian ekonomi, faktor industri, kebijakan manajemen dan metode akuntansi.

Interpretasi rasio atau rasio harus diinterpretasikan dengan hati-hati karena faktor-faktor yang mempengaruhi pembilang dapat berkorelasi dengan faktor-faktor yang mempengaruhi penyebut (denominator). Sebagai contoh, perusahaan dapat meningkatkan rasio beban operasi terhadap penjualan dengan mengurangi biaya yang merangsang penjualan (seperti iklan). Akan tetapi, mengurangi jenis biaya ini cenderung menyebabkan penurunan jangka panjang dalam penjualan atau pangsa pasar. Dengan demikian, profitabilitas yang tampaknya mengalami peningkatan dalam jangka pendek dapat merusak prospek jangka panjang.

Untuk mencakup kebutuhan tersebut, maka analisis rasio sangat berguna jika diinterpretasikan dalam perbandingan dengan (1) rasio sebelumnya, (2) standar yang telah ditentukan sebelumnya, dan (3) rasio pesaing. Terakhir, variabilitas rasio dari waktu ke waktu sama pentingnya dengan *trend*-nya.

#### 4. Analisis Arus Kas

Analisis arus kas terutama digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana. Analisis ini memberikan pemahaman tentang bagaimana perusahaan mendapatkan pendanaan dan menggunakan sumber dayanya. Analisis ini juga digunakan dalam memprakirakan arus kas dan sebagai bagian dari analisis likuiditas.

#### 5. Penilaian

Model penilaian merupakan hasil penting dari berbagai jenis bisnis dan analisis laporan keuangan. Penilaian biasanya mengacu pada estimasi nilai

intrinsik perusahaan atau sahamnya. Dasar penialaian adalah teori nilai sekarang, teori ini menyatakan nilai utang atau efek ekuitas sama dengan jumlah dari semua *payoffs* masa depan yang diharapkan atas efek yang didiskontokan ke masa sekarang pada tingkat diskonto yang sesuai.

Di dalam penilaian terdapat 2 metode, yaitu penilaian utang dan penilaian ekuitas. Penilaian utang merupakan nilai sebuah efek sama dengan nilai sekarang, sementara itu, dasar penialaian ekuitas adalah nilai sekarang dari *payoffs* masa depan yang didiskontokan pada tingkat yang sesuai.

Sementara itu, menurut Kasmir (2017:70) teknik analisis dalam laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Analisis perbandingan antara laporan keuangan
2. Analisis trend
3. Analisis persentase per komponen
4. Analisis sumber dan penggunaan dana
5. Analisis sumber dan penggunaan kas
6. Analisis rasio
7. Analisis kredit
8. Analisis laba kotor
9. Analisis titik pulang pokok atau titik impas (*break even point*).

Kesembilan teknik analisis tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Analisis perbandingan antara laporan keuangan

Analisis ini dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan lebih dari satu periode. Artinya minimal terdapat dua periode atau lebih. Dari analisis ini akan diketahui perubahan-perubahan yang terjadi. Secara umum hasil dari analisis ini akan terlihat, seperti angka-angka dalam

rupiah, persentase, kenaikan atau penurunan jumlah rupiah, dan kenaikan atau penurunan baik dalam rupiah maupun dalam persentase.

## 2. Analisis trend

Analisis laporan keuangan ini biasanya dinyatakan dalam persentase tertentu. Analisis ini dilakukan dari periode ke periode sehingga akan terlihat apakah perusahaan mengalami perubahan, yaitu naik, turun atau tetap, serta seberapa besar perubahan tersebut yang dihitung dalam persentase.

## 3. Analisis persentase per komponen

Analisis ini dilakukan untuk membandingkan antara komponen yang ada dalam suatu laporan keuangan, baik yang ada di neraca maupun laporan laba rugi. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui persentase investasi terhadap masing-masing aktiva atau total aktiva, struktur permodalan, dan komposisi biaya terhadap penjualan.

## 4. Analisis sumber dan penggunaan dana

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui sumber-sumber dana perusahaan dan penggunaan dana dalam suatu periode. Analisis ini juga memberikan informasi jumlah modal kerja dan sebab berubahnya modal kerja perusahaan dalam suatu periode.

## 5. Analisis sumber dan penggunaan kas

Analisis ini digunakan untuk mengetahui sumber-sumber kas perusahaan dan penggunaan uang kas dalam suatu periode. Selain itu, juga

memberikan informasi sebab berubahnya jumlah uang kas dalam suatu periode.

#### 6. Analisis rasio

Analisis ini digunakan untuk mengetahui hubungan pos-pos yang ada dalam laporan keuangan atau pos-pos antara laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi.

#### 7. Analisis kredit

Analisis ini digunakan untuk menilai layak atau tidaknya suatu kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan, seperti bank. Dalam analisis ini digunakan beberapa cara alat analisis yang digunakan.

#### 8. Analisis laba kotor

Analisis ini digunakan untuk mengetahui jumlah laba kotor dari periode ke periode lain. Kemudian juga untuk mengetahui sebab berubahnya laba kotor tersebut antara periode.

#### 9. Analisis titik pulang pokok atau titik impas (*break even point*)

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pada kondisi berapa penjualan produk dilakukan dan perusahaan tidak mengalami kerugian. Kegunaan analisis ini adalah untuk menentukan jumlah keuntungan pada berbagai tingkat penjualan.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa teknik analisis laporan keuangan merupakan suatu cara untuk mendapatkan informasi yang dihasilkan dari suatu laporan keuangan. Teknik-teknik tersebut memberikan



manfaat kepada perusahaan atau para penggunanya sebagai dasar untuk pengambilan keputusan yang dianggap penting.

### **2.1.3 Free Cash Flow**

Pada suatu pengambilan keputusan perusahaan dan analisis sekuritas perusahaan sering kali mengubah data akuntansi untuk memenuhi kebutuhan oleh para pemangku kepentingan. Perubahan yang paling penting adalah konsep dari arus kas bebas (*free cash flow*). (Brigham dan Houston yang dialihbahasakan oleh Sallama dan Kusumastuti, 2018:93).

#### **2.1.3.1 Pengertian Free Cash Flow**

Sebagaimana telah dipaparkan pada sub bab mengenai laporan keuangan, yaitu laporan arus kas. Laporan arus kas sebagai validator berguna untuk memprediksi hasil operasi berdasarkan kapasitas produktifnya yang dimiliki dan direncanakan. (Subramanyan yang dialihbahasakan oleh Maulana, 2017:21).

Menurut Subramanyan (2017:20) menambahkan arus kas bebas adalah arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyusihan untuk kebutuhan pendanaan dan investasi untuk mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini.

Sementara itu, menurut Brigham dan Houston (2018:93) yang dialihbahasakan oleh Sallama dan Kusumastuti mengenai pengertian arus kas bebas adalah sejumlah kas yang dapat diambil dan tanpa membahayakan

kemampuan perusahaan untuk beroperasi dan menghasilkan arus kas di masa mendatang.

Adapun menurut Keown dkk. (2018:47) yang dialihbahasakan oleh Widodo arus kas bebas adalah jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap. Uang tunai ini tersedia untuk didistribusikan kepada pemilik perusahaan dan kreditor.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa *free cash flow* atau arus kas bebas merupakan jumlah dana kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para investor perusahaan, yang berasal dari operasi setelah investasi modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap.

### **2.1.3.2 Pentingnya *Free Cash Flow***

Arus kas bebas yang dimiliki perusahaan sangat penting ketersediaannya untuk dapat didistribusikan kepada para pemegang saham (investor). Sebagaimana disampaikan oleh Brealey dkk. (2017:94) bahwa arus kas bebas dapat bernilai positif atau negatif sehingga dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan.

Atas dasar pemahaman tersebut Brealey dkk. (2017:96) pentingnya pertumbuhan perusahaan berdampak pada keputusan manajemen untuk melakukan pembelian kembali saham adalah sebagai berikut:

*“Stock repurchases as an alternative to cash dividends. If repurchases are important, it’s often simpler to value total free cash flow than dividend per share. Suppose that company decides not to pay cash dividends. Instead it will pay out all free cash flow by repurchasing shares. The market capitalization of the company should not change, because shareholders as a group will still receive all free cash flow.”*

Sementara itu, Subramanyam (2017:20) yang dialihbahasakan oleh Maulana mengenai arus kas bebas positif adalah sebagai berikut:

“Pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan tergantung pada ketersediaan arus kas bebas. Jumlah pengeluaran modal yang dibutuhkan untuk mempertahankan kapasitas produktif biasanya tidak diungkapkan. Sebaliknya, jumlah pengeluaran modal tersebut sebagai bagian dari total pengeluaran modal yang diungkapkan, tetapi dapat mencakup pengeluaran untuk ekspansi kapasitas produktif. Pemisahan pengeluaran modal antara dua komponen tersebut sangat rumit. Laporan arus kas tidak memisahkan pengeluaran modal menjadi komponen pemeliharaan dan perluasan.”

Adapun Keown dkk. (2018:47) yang dialihbahasakan oleh Widodo mengenai arus kas bebas dapat menghasilkan arus positif dan negatif adalah sebagai berikut:

“Arus kas positif, ketika perusahaan memiliki sisa dari arus kas setelah perusahaan membayarkan semua beban operasi dan melakukan semua investasi-investasinya sehingga dapat didistribusikan kepada para pemegang saham dan para kreditor. Sementara itu, jika arus kas negatif, investor dan kreditor adalah satu-satunya yang harus menutupinya. Jadi, arus kas yang dihasilkan melalui suatu operasi perusahaan dan investasi dalam aset sama dengan arus kas yang dibayarkan kepada atau dari para pemegang saham dan kreditor.”

Pendapat lain disampaikan oleh Brigham dan Houston (2018:94) yang dialihbahasakan oleh Sallama dan Kusumastuti adalah sebagai berikut:

“Arus kas bebas positif menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan dana internal yang lebih cukup untuk membiayai investasi perusahaan saat ini dalam aset tetap dan modal kerja. Sebaliknya, arus kas negatif menandakan bahwa perusahaan tidak mempunyai cukup dana internal untuk membiayai investasi dalam aset tetap dan modal kerja, sehingga perusahaan harus memperoleh dana di pasar modal untuk membayar investasi tersebut.”

Pendapat lain disampaikan oleh Brigham dan Ehrhardt (2017:77) pentingnya *free cash flow* dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

*“Free cash flow is the amount of cash available for distribution to investors; so the fundamental value of a company to its investors depends on the present value of its expected future FCFs, discounted at company’s weighted average cost of capital.”*

Adapun Brigham dan Ehrhardt (2017:78) menambahkan bahwa pentingnya *free cash flow* juga dapat mempengaruhi tingkat pengembalian atas modal investasi (*the return on invested capital*) adalah sebagai berikut:

*“Free cash flow has such a big impact on value, managers and investors can use FCF and its components to measure a company’s performance. Even though company had a positive NOPAT, its very high investment in operating assets caused a negative FCF. It’s a bad sign if FCF is negative because NOPAT negative, which probably means the companies have experiencing, operating problems. However, many high-growth companies have positive NOPAT but negative FCF because they are making large investments in operating assets to support growth.”*

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa arus kas bebas yang menghasilkan arus kas, baik positif maupun negatif memiliki peranan penting untuk keberlangsungan hidup perusahaan, di mana dapat mempengaruhi aktivitas bisnis yang dilakukan perusahaan dan kondisi tersebut juga secara tidak langsung dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh perusahaan mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

### **2.1.3.3 Kegunaan *Free Cash Flow***

Sebagaimana pentingnya ketersediaan arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, arus kas bebas memiliki kegunaan dalam suatu investasi.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017:75) mengenai kegunaan arus kas bebas adalah sebagai berikut:

1. *Pay interest to debtholders, keeping in mind that the net cost to the company is the after-tax interest expense.*

2. *Repay debtholders; that is, pay off some of the debt.*
3. *Pay dividends to shareholders.*
4. *Repurchase stock from shareholders.*
5. *Buy short-term investments or other nonoperating assets.*

Sementara itu, Subramanyam (2017:21) yang dialihbahasakan oleh Maulana arus kas bebas serupa dengan arus kas sebagai validator, di mana memberikan petunjuk penting mengenai hal-hal sebagai berikut:

1. Fisibilitas/kelayakan pembiayaan pengeluaran modal.
2. Sumber kas untuk ekspansi pembiayaan.
3. Ketergantungan pada pembiayaan eksternal (liabilitas versus ekuitas).
4. Kebijakan dividen di masa depan.
5. Kemampuan untuk memenuhi persyaratan utang.
6. Fleksibilitas keuangan untuk menghadapi kebutuhan dan kesempatan yang tidak diantisipasi.
7. Praktik keuangan oleh manajemen.
8. Kualitas laba.

Adapun menurut Keown dkk. (2018:49) yang dialihbahasakan oleh Widodo dalam prespektif pendanaan, arus kas bebas dapat diguanakn sebagai berikut:

1. Membayar bunga kepada kreditor.
2. Membayar dividen kepada pemegang saham.
3. Memperbesar atau memperkecil hutang yang ada.
4. Menerbitkan atau membeli kembali saham dari investor ada yang sekarang.

Berdasarkan uraian di atas sampai pemahaman penulis bahwa ketersediaan arus kas bebas yang dimiliki perusahaan secara luas dapat memberikan informasi kepada manajemen perusahaan untuk pengambilan keputusan-keputusan ekonomi dan bisnis mengenai pemenuhan pembayaran atas kewajiban perusahaan atau pembiayaan modal investasi lain (di masa depan), baik rencana jangka pendek maupun jangka panjang.

#### 2.1.3.4 Metode Pengukuran *Free Cash Flow*

Arus kas bebas merupakan interpretasi dari arus kas operasi, di mana adanya pengurangan pengeluaran modal neto yang dibutuhkan untuk mempertahankan kapasitas produktif dan dividen saham preferen serta saham biasa dengan asumsi kebijakan pembayaran. (Subramanyam yang dialihbahasakan oleh Maulana, 2017:20).

Atas dasar pemahaman inilah metode pengukuran arus kas bebas menurut Subramanyam (2017:20) yang dialihbahasakan oleh Maulana adalah sebagai berikut:

$$FCF = NOPAT - \text{Perubahan NOA}$$

Dari persamaan di atas dapat diketahui bahwa FCF merupakan nilai untuk *Free Cash Flow* yang diperoleh dari *Net Operating Profits After Tax* (NOPAT) dikurangi perubahan *Net Operating Assets* (NOA). Interpretasi hasil perhitungan rumus tersebut adalah arus kas bebas perusahaan sebagai laba operasi neto setelah pajak dikurangi kenaikan pada aset operasi neto. Kenaikan NOA termasuk perubahan modal kerja untuk arus kas neto dari operasi dan kenaikan aset operasi jangka panjang. Secara keseluruhan, perhitungan ini adalah tanpa melihat adanya pendanaan perusahaan. Akibatnya, dividen (aktivitas pendanaan) menjadi tidak diperhitungkan.

Sementara itu, menurut Brigham dan Houston (2018:94) metode pengukuran arus kas bebas adalah sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Bebas} = [A + B] - [C + D]$$

Keterangan:

A = EBIT (1 – Pajak) atau laba operasi setelah pajak atau NOPAT

B = Penyusutan dan Amortisasi

C = Belanja Modal

D = Delta Modal Kerja Operasi Neto

Interpretasi dari persamaan di atas dapat diketahui bahwa penyusutan dan amortisasi ditambahkan kembali karena kedua poin ini tidak mengurangi jumlah kas yang disediakan oleh perusahaan untuk membayar investor. Besarnya jumlah kas yang diinvestasikan dalam aset tetap (belanja modal) dan modal kerja operasi untuk memperlancar operasi yang sedang berjalan. Arus kas bebas positif menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan dana internal lebih dari cukup untuk membiayai investasi perusahaan saat ini dalam aset tetap dan modal kerja. Sebaliknya, arus kas bebas negatif menandakan bahwa perusahaan tidak mempunyai cukup dana internal untuk membiayai investasi dalam aset tetap dan modal kerja, sehingga perusahaan harus memperoleh dana di pasar modal untuk membiayai investasi tersebut.

Adapun menurut Keown dkk. (2018:47) yang dialihbahasakan oleh Widodo metode pengukuran arus kas bebas adalah sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Bebas} = A - B$$

Keterangan:

A = Arus Kas Setelah Pajak dari Operasi

B = Investasi pada Aktiva

Pada rumus tersebut, investasi pada aktiva dapat diperoleh dari perubahan modal usaha bersih untuk operasi ditambah dengan perubahan aktiva lain dan aktiva tetap. Rumus tersebut menghitung jumlah investasi dalam modal kerja usaha bersih dan investasi dalam aktiva tetap atau aktiva lain.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa untuk pemilihan metode pengukuran arus kas bebas dalam penelitian ini, penulis akan berpedoman kepada Subramanyam (2017:20) yang dialihbahasakan oleh Maulana, yaitu arus kas bebas merupakan selisih antara nilai *NOPAT* (*Net Operating After Tax*) dengan *NOA* (*Net Operating Assets*). Hal yang mendasari pemilihan pengukuran arus kas bebas tersebut, di mana fokus utamanya adalah untuk meninjau kinerja aktivitas operasi perusahaan atau arus kas bebas yang berasal dari aktivitas operasi.

#### **2.1.4 Undervaluation**

*Undervaluation* pada valuasi saham merupakan salah satu hasil dari metode penilaian nilai wajar (*fair value*) saham di pasar sekuritas dengan nilai buku (*book value*) atau harga perolehan. (Warren dkk., yang dialihbahasakan oleh Tim Editor Penerbit Salemba, 2018:206).

##### **2.1.4.1 Pengertian *Undervaluation***

Pada valuasi saham, *undervaluation* dianggap sebagai suatu gejala yang diakibatkan oleh rendahnya nilai pasar saham saat ini dibandingkan dengan nilai bukunya.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017:394) mengenai pengertian *undervaluation* adalah sebagai berikut:

*“Undevaluation is a condition that company’s stock being too low compared to book value.”*



Sementara itu, menurut Brealey dkk. (2017:418) mengenai pengertian *undervaluation* adalah sebagai berikut:

“*Undervalued stocks are securities that trades lower than its fair market value.*”

Adapun menurut Brigham dan Houston (2018:397) yang dialihbahasakan oleh Sallama dan Kusumastuti *undervaluation* pada saham merupakan harga saham yang dinilai rendah dari nilai intrinsiknya.

Pendapat lain yang disampaikan oleh Bodie dkk. (2014:274) yang dialihbahasakan oleh Hartarto dkk. *undervaluation* adalah pengukuran nilai harga pasar saham yang dianggap terlalu rendah atau murah.

Pendapat lain yang disampaikan oleh Kartikahadi dkk. (2016:7) dalam aset keuangan penurunan nilai (*undervaluation*) merupakan penurunan kemampuan suatu aset dalam menghasilkan manfaat ekonomi dari yang diharapkan sebelumnya, sebagaimana diperkirakan oleh entitas secara periodik.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa *undervaluation* pada investasi saham adalah sebagai suatu gejala atau kondisi yang memperlihatkan bahwa nilai pasar saham lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya.

#### **2.1.4.2 Pentingnya Valuasi Saham Pada Peluang Investasi**

Pada valuasi saham, harga saham yang dimiliki oleh perusahaan merupakan peluang investasi yang dapat bermanfaat, baik kepada investor maupun kepada perusahaan itu sendiri.

Menurut Bodie dkk. (2014:283) yang dialihbahasakan oleh Hartarto dkk. mengenai pentingnya harga saham adalah sebagai berikut:

“Tinggi atau rendahnya pasar nilai saham yang dimiliki perusahaan sebagai akibat adanya keputusan yang dilakukan perusahaan, seperti kebijakan pembayaran dividen dan reinvestasi laba dapat memberikan sinyal kepada para investor mengenai harga saham perusahaan. Ketika pembayaran dividen turun karena reinvestasi laba, pertumbuhan aset perusahaan setelahnya karena laba yang diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan akan menyebabkan pertumbuhan dividen mendatang, dan ini terefleksikan dalam harga saham hari ini. Strategi tingkat reinvestasi rendah memungkinkan perusahaan untuk memberikan dividen awal yang lebih tinggi, namun menghasilkan laju pertumbuhan dividen yang rendah. Pada akhirnya, strategi tingkat reinvestasi tinggi akan memberikan dividen yang lebih tinggi. Jika pertumbuhan dividen yang dihasilkan dari pendapatan yang diinvestasikan kembali cukup tinggi, maka nilai saham akan lebih tinggi jika diterapkan strategi reinvestasi tinggi.”

Sementara itu, menurut Brigham dan Houston (2018:398) yang dialihbahasakan oleh Sallama dan Kusumastuti mengenai investasi pada saham biasa yang dinilai rendah adalah sebagai berikut:

“Ketika berinvestasi di saham biasa, sasaran seseorang adalah membeli saham yang dinilai rendah (yaitu, harganya di bawah nilai intrinsik saham), dan menolak saham yang dinilai tinggi. Pandangan ini membantu koneksi antara keputusan manajerial dan nilai perusahaan. Perusahaan harus mempertimbangkan apakah saham mereka dinilai lebih rendah atau lebih tinggi sebelum membuat keputusan pasti, seperti menerbitkan saham baru atau melakukan pembelian kembali saham sebagai model dividen.”

Pendapat lain disampaikan oleh Tandelilin (2017:324) mengenai bagaimana valuasi saham yang ‘*undervaluation*’ dapat mempengaruhi keputusan untuk melakukan pembelian saham adalah sebagai berikut:

“Saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang rendah akan menghasilkan *return* yang secara signifikan lebih tinggi dibandingkan saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang tinggi. Jika investor mengharapkan tingkat *return* yang lebih besar pada tingkat risiko tertentu, maka direkomendasikan untuk membeli saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang rendah.”

Pendapat lain disampaikan oleh Brigham dan Ehrhardt (2017:282) mengenai pentingnya valuasi saham perusahaan pada peluang investasi dengan meninjau efisiensi pasar adalah sebagai berikut:

*“The relevant risk and expected return of any project must be measured in terms of its effect on the stock’s risk and return. Stockholders should not expect to be compensated for the risk they can eliminate through diversification, but only for the remaining market risk.”*

Adapun Brigham dan Ehrhardt (2017:394) menambahkan mengenai pentingnya valuasi saham pada *annual financing* sebagai bentuk peluang investasi adalah sebagai berikut:

*“The comparison between market value and book value reflects the level of tendency of companies to carry out stock repurchases. If companies compared it with ‘Annual Financing’, they need confidence into ‘Annual Financing’ decision. This also explain that decision tend to conduct stock repurchase.”*

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa dalam valuasi saham, suatu investasi haruslah diukur dengan tepat karena memiliki tingkat risiko. *Stock undervaluation* memiliki kecenderungan lebih disukai para investor karena diharapkan mampu menghasilkan tingkat *return* yang lebih besar. Di sisi perusahaan valuasi saham juga memberikan informasi untuk menentukan kebijakan reinvestasi laba, seperti pembelian kembali saham sebagai model dividen.

#### **2.1.4.3 Metode Pengukuran *Undervaluation* Saham**

Ketika perusahaan dihadapkan untuk melakukan pembayaran dividen kas dan program pembelian kembali saham, sebelum menentukan pilihannya, maka perusahaan harus mengevaluasi valuasi saham terlebih dahulu.

Menurut Brealey dkk. (2017:418) terdapat dua pendekatan yang perlu diperhatikan perusahaan dalam menyikapi pentingnya penilaian saham biasa (*common stocks*) adalah sebagai berikut:

1. *Calculate market capitalization (the aggregate value of all shares) by forecasting and discounting that free cash flow paid out to shareholders. Then calculate price per share by dividing market capitalization by the number of shares currently outstanding.*
2. *Calculate the present value of dividends per share, taking account of the increased growth rate of dividends per share caused by the declining number of shares resulting from the repurchases.*

Sementara itu, menurut Warren dkk. (2018:213) yang dialihbahasakan oleh Tim Editor Penerbit Salemba yang mengacu kepada PSAK 68 pengukuran nilai wajar memberikan panduan cara pengukuran nilai wajar. PSAK 68 diadopsi dari IFRS 13 *Fair Value Measurement*. Jika nilai pasar tidak tersedia, PSAK 68 memperbolehkan jenis lainnya untuk pengukuran nilai wajar.

Atas dasar pemahaman tersebut, pengukuran nilai dari valuasi saham Warren dkk (2018:213) menganjurkan untuk menggunakan pendekatan *dividend yield*. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham Biasa}}{\text{Harga Pasar per Lembar Saham Biasa}}$$

*Dividend yield* merupakan fungsi pertama dari keuntungan perusahaan, atau kemampuan untuk membayar dividen. Kedua, sebagai fungsi dari penggunaan alternatif manajemen dana. Jika sebuah perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang cukup, dana dapat diarahkan ke investasi internal, dibandingkan arah membayar dividen. *Dividend yield* akan bervariasi dari hari ke hari, karena harga pasar saham perusahaan bervariasi dari hari ke hari.

Adapun menurut Tandelilin (2017:324), di mana metode pengukuran *undervaluation* dapat dihitung dengan cara melakukan perbandingan antara rasio harga dengan nilai buku. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Rasio Harga}}{\text{Nilai Buku}}$$

Rasio harga dapat diperoleh dari perbandingan antara harga saat ini dibandingkan dengan harga sebelumnya, yang kemudian hasilnya dibandingkan dengan nilai buku. Hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham biasa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis, nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Pendapat lain disampaikan oleh Kartikahadi dkk. (2016:269-70) pengukuran estimasi dari penurunan nilai (*undervaluation*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Penurunan Nilai} = \text{Jumlah terpulihkan aset} < \text{Jumlah tercatatnya}$$

Persamaan rumus tersebut digunakan kepada aset keuangan yang terdiri dari:

1. Untuk aset keuangan yang dicatat pada biaya perolehan yang diamortisasikan.
2. Untuk aset keuangan yang dicatat pada biaya perolehan.
3. Untuk aset keuangan yang tersedia untuk dijual.

Sementara itu, Kartikahadi dkk. (2016:270) menambahkan bahwa entitas melakukan pengujian penurunan nilai aset keuangan secara individual dan/atau kolektif. Pengujian penurunan nilai individual adalah analisis arus kas terdiskonto (*discounted cash flow analysis*), di mana nilai diskonto dihitung dengan

mengestimasi arus kas masa depan (pokok ada pembayaran bunga) dan mendiskontokannya dengan menggunakan suku bunga efektif.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa untuk pemilihan metode pengukuran *undervaluation* dalam penelitian ini, penulis akan berpedoman kepada Tandelilin (2017:324), yaitu melakukan perbandingan antara rasio harga dengan nilai buku. Hal yang mendasari pemilihan pengukuran *undervaluation* tersebut, di mana rumus yang diajukan mudah untuk dipahami.

#### **2.1.4.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Undervaluation***

Sebagaimana telah dipaparkan mengenai pentingnya valuasi saham dan metode pengukuran *undervaluation* pada sub bab sebelumnya, di mana *undervaluation* dapat mempengaruhi keputusan perusahaan, seperti pembelian kembali saham.

Menurut Kartikahadi dkk. (2016:268) mengenai faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya penurunan nilai adalah sebagai berikut:

1. Kesulitan keuangan signifikan yang dialami oleh penerbit atau pihak peminjam.
2. Pelanggaran kontrak, seperti terjadinya wanprestasi atau tunggakan pembayaran.
3. Pihak pemberi pinjaman, dengan alasan ekonomi atau hukum sehubungan dengan kesulitan keuangan yang dialami pihak peminjam, memberikan keringanan pada pihak peminjam yang tidak mungkin diberikan jika pihak peminjam tidak mengalami kesulitan tersebut.
4. Terdapat kemungkinan bahwa pihak peminjam akan dinyatakan pailit atau melakukan reorganisasi keuangan lainnya.
5. Hilangnya pasar aktif dari aset keuangan akibat kesulitan keuangan.
6. Data yang dapat diobservasi mengindikasikan adanya penurunan yang dapat diukur atas estimasi arus kas datang dari kelompok aset keuangan sejak pengukuran awal, meskipun penurunannya belum dapat diidentifikasi terhadap aset keuangan secara individual atau kelompok aset tersebut, termasuk:

- a. Memburuknya status pembayaran pihak peminjam dalam kelompok tersebut.
- b. Kondisi ekonomi nasional atau lokal yang berkorelasi dengan wanprestasi atas aset dalam kelompok tersebut.

Adapun Kartikahadi dkk. (2016:268-9) menambahkan bahwa terdapat bukan merupakan bukti objektif adanya penurunan nilai adalah sebagai berikut:

1. Menghilangnya pasar aktif karena instrumen keuangan entitas tidak lagi diperdagangkan secara publik bukan merupakan bukti adanya penurunan nilai.
2. Penurunan peringkat kredit entitas tidak secara langsung menjadi bukti adanya penurunan nilai. Namun, jika hal tersebut dipertimbangkan bersama-sama dengan informasi lain yang tersedia, penurunan peringkat kredit bank dapat menjadi bukti penurunan nilai.
3. Penurunan nilai wajar aset keuangan di bawah biaya perolehan atau biaya perolehan diamortisasi, misalnya penurunan dalam nilai wajar investasi dalam instrumen utang yang diakibatkan oleh suku bunga bebas risiko.

Setiap tanggal pelaporan entitas mengevaluasi apakah terdapat bukti objektif bahwa aset keuangan atau kelompok aset keuangan mengalami penurunan nilai. Aset keuangan atau kelompok aset keuangan mengalami penurunan nilai dan kerugian penurunan nilai telah terjadi, jika terdapat bukti yang objektif mengenai penurunan nilai tersebut sebagai akibat dari satu atau lebih peristiwa yang terjadi setelah pengakuan awal aset tersebut dan peristiwa yang merugikan tersebut berdampak pada estimasi arus kas masa depan aset atau kelompok aset keuangan yang dapat diestimasi secara andal.

### **2.1.5 Leverage**

*Leverage* dianggap sebagai manajemen utang yang dimiliki oleh perusahaan. (Brigham dan Houston yang dialihbahasakan oleh Sallama dan Kusumastuti, 2018:135).

### 2.1.5.1 Pengertian *Leverage*

Dalam persamaan akuntansi, aset diperoleh atau dibiayai dari modal sendiri dan utang. Pada laporan posisi keuangan (neraca) sebagaimana telah dipaparkan pada sub bab komponen laporan keuangan, utang dianggap sebagai beban perusahaan, hal ini tidak lepas dari adanya risiko yang timbul atas utang yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian, perlu dilakukan manajemen terhadap utang.

Menurut Rufaidah (2014:32) *Leverage* atau solvabilitas adalah suatu rasio pengungkit mengukur sejauh mana sebuah perusahaan didanai oleh hutang.

Sementara itu, menurut Keown dkk. (2018:121) yang dialihbahasakan oleh Widodo mengenai pengertian *financial leverage* adalah praktek pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham.

Adapun menurut Ross dkk. (2018:86) yang dialihbahasakan oleh Saraswati *leverage* adalah sejauh mana suatu perusahaan bergantung pada utang.

Pendapat lain disampaikan oleh Brigham dan Houston (2018:135) yang dialihbahasakan oleh Sallama dan Kusumastuti *leverage* atau rasio manajemen utang (*debt management ratios*) merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola utang perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa *leverage* atau solvabilitas merupakan ukuran penilaian kinerja, yaitu mengukur



sejauh mana praktek pendanaan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai sebagian aktiva yang bergantung pada utang.

#### **2.1.5.2 Pentingnya *Leverage***

Sebagaimana telah dipaparkan sebelumnya bahwa *leverage* dianggap sebagai manajemen utang yang dimiliki perusahaan, di mana utang merupakan komponen penting pada laporan posisi keuangan (neraca) perusahaan.

Menurut Ross dkk. (2018:86) yang dialihbasakan oleh Saraswati *financial leverage* dapat mempengaruhi pembayaran kepada para pemegang saham. Semakin banyak pendanaan yang berasal dari utang yang digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan, semakin tinggi pula *financial leverage*.

Atas dasar pemahaman inilah, *financial leverage* dapat mengubah pembayaran kepada para pemegang saham secara dramatis. Namun, sesungguhnya mungkin tidak mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan.

Kemudian Ross dkk. (2018:90) yang dialihbahasakan oleh Saraswati menambahkan bahwa:

“Ketika *financial leverage* berperan dalam meningkatkan keuntungan dan kerugian kepada para pemegang saham, proporsi dari tingkat utang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri akan mempengaruhi keputusan perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Hal ini mengingat adanya risiko saham dan struktur modal yang menjadi sebuah pertimbangan yang penting.”

Sementara itu, Subramanyam (2017:170) yang dialihbahasakan oleh Maulana mengenai pentingnya *leverage* sebagai interpretasi dari ukuran struktur modal dapat mempengaruhi pembelian kembali saham adalah sebagai berikut:

“Melalui analisis *common-size* dan rasio struktur modal umumnya mengukur risiko struktur modal perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang, semakin besar beban bunga tetap dan pembayaran kembali utang, serta semakin besar kemungkinan insolven selama periode penurunan laba atau masa sulit. Perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengarah pada analisis yang lebih baik dengan meningkatkan modal, yaitu memperbesar proporsi modal dibandingkan utang, meskipun utang merupakan bagian penting dari kapitalisasi. Analisis ini berfokus pada aspek kondisi keuangan perusahaan, hasil operasi dan prospek di masa depan.”

Adapun Keown dkk. (2018:126) yang dialihbahasakan oleh Widodo adalah sebagai berikut:

“Total exposure risiko perusahaan dapat dikelola dengan mengkombinasikan *leverage* keuangan dan operasi dalam berbagai tingkat. Pengetahuan atas berbagai ukuran *leverage* menentukan tingkat risiko total yang tepat yang harus diterima. Bila tingkat risiko bisnis yang tinggi memang ada dalam lini aktivitas komersial tertentu, maka postur yang rendah dalam hal risiko keuangan akan meminimalkan fluktuasi pendapatan tambahan akibat perubahan penjualan. Sebaliknya, perusahaan yang secara alami mengakibatkan biaya operasi yang rendah dapat memilih penggunaan *leverage* yang tinggi agar bisa meningkatkan EPS dan pengembalian terhadap investasi ekuitas biasa.”

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa *leverage* memiliki peranan penting dalam menyikapi pembayaran kepada para pemegang saham. Semakin besar jumlah utang yang dijadikan struktur modal, semakin tinggi tingkat *financial leverage* yang dimiliki perusahaan. Dalam menyikapi hal ini, perusahaan memiliki kecenderungan untuk meningkatkan jumlah proporsi modal perusahaan dibandingkan dengan utang, yang akan dipergunakan untuk membiayai aset perusahaan.

### **2.1.5.3 Metode Pengukuran *Leverage***

Di dalam analisis laporan keuangan, *leverage* merupakan analisis terhadap utang yang dimiliki perusahaan. Adanya pengukuran tingkat *leverage* dapat

memberikan informasi yang akurat kepada para pemangku kepentingan mengenai keputusan pengelolaan terhadap utang yang dimiliki perusahaan.

Menurut Rufaidah (2014:32) terdapat 5 (lima) metode pengukuran *leverage* adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio*
2. *Debt to Equity Ratio*
3. *Long-term Debt to Equity Ratio*
4. *Times Interest Earned Ratio* atau *Coverage Ratio*
5. *Fixed Payment Average Ratio* atau *Fixed Charge Coverage Ratio*

Kelimaanya dapat diuraikan sebagai berikut:

#### 1. *Debt to Asset Ratio*

Rasio ini atau disingkat DAR menunjukkan berapa banyak dana pinjaman yang sudah dimanfaatkan untuk membiayai aset perusahaan. Rasio ini adalah rasio total hutang dan total aktiva. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin tinggi nilai dari rasio ini, semakin tinggi juga pendanaan perusahaan yang berasal dari utang.

#### 2. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini atau disingkat DER merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas yang menunjukkan berapa banyak hutang perusahaan dibandingkan dengan modal perusahaan. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Semakin rendah nilai dari rasio ini, semakin tinggi juga modal yang dijadikan jaminan utang.

### 3. *Long-term Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan seberapa banyak utang jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan modal perusahaan (rasio yang menunjukkan seberapa besar komposisi hutang jangka panjang perusahaan terhadap aset yang dimiliki perusahaan). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$LDER = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Semakin tinggi nilai dari rasio ini, maka semakin tinggi pula modal yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

### 4. *Times Interest Earned Ratio* atau *Coverage Ratio*

Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya atau mengukur seberapa kali besarnya laba bisa menutupi beban bunganya. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$TIER = \frac{EBIT}{\text{Interest}}$$

Semakin besar nilai rasio ini, semakin besar kemampuan laba operasi dalam menutup pembayaran bunga.

### 5. *Fixed Payment Average Ratio* atau *Fixed Charge Coverage Ratio*

Rasio pembayaran rata-rata mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban tetapnya tepat waktu. Dengan kata lain, rasio

ini mengukur kemampuan untuk melunasi hutang. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$FCCR = \frac{EBIT}{Interest\ Expense}$$

Semakin tinggi rasio ini, semakin mudah perusahaan untuk memperoleh jaminan

Sementara itu, menurut Subramanyam (2017:168-169) yang dialihbahasakan oleh Maulana metode pengukuran *Leverage* dalam analisis solvabilitas adalah sebagai berikut:

1. Total Utang terhadap Total Modal
2. Total Utang terhadap Modal Ekuitas
3. Utang Jangka Panjang terhadap Modal Ekuitas

Ketiganya dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Total Utang terhadap Total Modal

Rasio komprehensif tersedia untuk mengukur hubungan antara total utang dan total modal atau rasio ini juga disebut rasio total utang. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Modal}$$

2. Total Utang terhadap Modal Ekuitas

Rasio ukuran hubungan utang terhadap sumber modal, di mana rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Ekuitas\ Pemegang\ Saham}$$

3. Utang Jangka Panjang terhadap Modal Ekuitas

Rasio ini mengukur hubungan utang jangka panjang dengan modal ekuitas. Rasio yang melebihi 1:1 mengindikasikan pendanaan utang jangka panjang yang lebih besar dibandingkan modal ekuitas. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$LDER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Pedoman lain diajukan oleh Brigham dan Houston (2018:135) yang dialihbahasakan oleh Sallama dan Kusumastuti terdapat 2 pengukuran rasio manajemen utang (*leverage*) adalah sebagai berikut:

1. Total Utang terhadap Total Modal
2. Rasio Pembayaran Bunga (Rasio *times interest earned*)

Keduanya dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Total Utang terhadap Total Modal (*Total Debt to Total Capital*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur persentase modal perusahaan yang diberikan oleh kreditur. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$TDTC = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Dari persamaan tersebut rasio total utang terhadap total modal diperoleh dari perbandingan selisih total utang dengan total modal. Total modal diperoleh dari penjumlahan total utang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Interpretasi dari rasio ini bahwa kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasionya, semakin besar perlindungan

terhadap kerugian kreditur jika terjadi likuidasi. Disisi lain, pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak *leverage* karena hal ini akan memperbesar laba yang diharapkan. Rasio utang yang jauh melebihi angka rata-rata industri menjadi suatu tanda bahaya, memungkinkan perusahaan akan mengalami kesulitan untuk meminjam tambahan dana tanpa meningkatkan ekuitas terlebih dahulu. Kreditur enggan meminjamkan lebih banyak uang kepada perusahaan, dan manajemen akan dianggap membawa risiko kebangkrutan perusahaan yang terlalu tinggi apabila meminjam tambahan dana dalam jumlah yang cukup besar.

## 2. Rasio Pembayaran Bunga (Rasio *times interest earned*)

Rasio ini mengukur sejauh mana laba operasi dapat mengalami penurunan sebelum perusahaan tidak mampu memenuhi biaya bunga tahunannya. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$TIE = \frac{EBIT}{Biaya\ Bunga}$$

Interpretasi dari rasio ini adalah kegagalan dalam membayar bunga akan menyebabkan pihak kreditur melakukan tindakan hukum dan kemungkinan berakhir dengan kebangkrutan.

Pedoman lain diajukan oleh Ross dkk. (2018:66-68) yang dialihbahasakan oleh Saraswati mengenai pengukuran *leverage* atau solvabilitas jangka panjang adalah sebagai berikut:

1. Rasio total utang (*total debt ratio*)
2. Rasio utang terhadap ekuitas
3. Rasio utang jangka panjang
4. Rasio *times interest earned*
5. *Cash coverage*

Kelima pengukuran tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Rasio total utang (*total debt ratio*)

Rasio yang digunakan untuk memperhitungkan seluruh utang dengan semua jatuh tempo dari semua kreditur. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Total Utang} = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}}{\text{Total Aset}}$$

Besar kecilnya nilai dari rasio total utang membuat perbedaan kepada struktur modal perusahaan.

2. Rasio utang terhadap ekuitas

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio utang terhadap ekuitas} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Interpretasi dari rasio ini adalah menentukan besaran dari proporsi struktur modal perusahaan.

3. Rasio utang jangka panjang

Rasio ini digunakan untuk menilai kebijakan manajemen utang yang lebih mengutamakan utang jangka panjang ketimbang jangka pendek, di mana secara konstan utang jangka pendek akan selalu berubah. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$RUJP = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Utang Jangka Panjang} + \text{Total Ekuitas}}$$



Utnag jangka panjang dan ekuitas disebut sebagai total kapitalisasi (*total capitalization*) perusahaan, dan manager keuangan sering kali akan menitikberatkan pada total kapitalisasi daripada total aset.

#### 4. Rasio *times interest earned*

Rasio ini mengukur seberapa baik perusahaan mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunganya, dan sering kali disebut dengan rasio pemenuhan bunga (*interest coverage ratio*). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$RTIE = \frac{EBIT}{Bunga}$$

#### 5. *Cash coverage*

Rasio yang mengukur tingkat sebenarnya dari kas yang tersedia untuk membayar bunga. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Kemampuan\ Kas = \frac{EBIT + Penyusutan}{Bunga}$$

Rasio ini ukuran yang mendasar dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasi, dan sering digunakan ukuran dari arus kas yang tersedia untuk memenuhi kewajiban keuangan.

Berdasarkan uraian di atas, untuk menentukan pemilihan metode pengukuran atau penilaian *leverage* penulis akan mengacu kepada pedoman yang disampaikan Subramanyam (2017:168-169) yang dialihbahasakan oleh Maulana, di mana pengukuran tingkat *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Perhitungan DER untuk mengukur tingkat *leverage* tepat penggunaannya jika

dikaitkan dengan saham atau *stock repurchase* karena DER menilai proporsi dari struktur modal perusahaan.

### **2.1.6 *Stock Repurchase***

Pembelian kembali saham merupakan alat yang semakin populer dan menjadi salah satu cara perusahaan membagi kasnya kepada para pemegang saham, selain membayarkan dividen. (Ross dkk. yang dialihbahasakan oleh Saraswati. 2018:140).

#### **2.1.6.1 Pengertian *Stock Repurchase***

*Stock repurchase* atau pembelian kembali saham merupakan aktivitas yang dilakukan perusahaan atas pembelian kembali saham yang beredar atau yang dimiliki oleh para pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, aktivitas pembelian kembali saham ini dapat ditemui di Laporan Perubahan Ekuitas dan Laporan Arus Kas pada aktivitas pendanaan yang menunjukkan aktivitas pembelian kembali saham (*treasury stock*).

Menurut Ross dkk. yang dialihbahasakan oleh Saraswati (2018:140) pembelian kembali saham merupakan aktivitas pembelian saham perusahaan yang dilakukan oleh perusahaan itu sendiri, juga diketahui sebagai *buyback*.

Sementara itu, menurut Keown dkk. (2018:222) yang dialihbahasakan oleh Widodo pembelian kembali saham merupakan pembelian kembali saham biasa yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit untuk alasan apapun yang akhirnya bisa mengurangi jumlah saham yang beredar.

Adapun pengertian pembelian kembali saham menurut Horne dan Wachowicz Jr. (2013:225) yang dialihbahasakan oleh Mubarakah adalah pembelian kembali (*buyback*) saham oleh perusahaan yang menerbitkannya, dalam pasar terbuka atau melalui penawaran pembelian kembali.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa *stock repurchase* merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan terhadap pembelian kembali saham yang pernah diterbitkan oleh perusahaan dengan berbagai alasan apapun yang pada akhirnya dapat mengurangi jumlah saham yang beredar. Hal tersebut dapat diperoleh perusahaan dalam pasar terbuka atau melalui penawaran pembelian kembali saham.

#### **2.1.6.2 Alasan Melakukan *Stock Repurchase***

*Stock repurchase* memiliki keterkaitan dengan saham *treasury*, di mana saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai *treasury* yang nantinya dapat dijual kembali. (Jogiyanto, 2017:198).

Atas dasar pemahaman tersebut, Jogiyanto (2017:198) mengungkapkan terdapat alasan-alasan perusahaan melakukan pembelian kembali saham adalah sebagai berikut:

1. Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham.
2. Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
3. Memberikan sinyal kepada pasar bahwa harga saham tersebut murah, sehingga perusahaan mau membelinya kembali.

4. Mengurangi jumlah saham yang beredar untuk menaikkan laba per lembarnya.
5. Alasan khusus lainnya, yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambilan alih tidak bersahabat (*hostile takeover*).

Sementara itu, Keown dkk. (2018:222) yang dialihbahasakan oleh Widodo terdapat beberapa alasan bagi perusahaan untuk melakukan pembelian kembali sahamnya adalah sebagai berikut:

1. Sarana untuk menyediakan peluang investasi internal.
2. Pendekatan untuk memodifikasi struktur modal perusahaan.
3. Dampak menguntungkan pada EPS.
4. Eliminasi kelompok kepemilikan minoritas pemegang saham.
5. Minimisasi dilusi EPS yang terkait dengan merger dan opsi.
6. Pengurangan biaya perusahaan yang terkait dengan pelayanan pemegang saham.

Keown dkk. menambahkan bahwa dari sudut pemegang saham, pembelian kembali saham, dibandingkan *cash dividend*, memiliki keunggulan pajak yang potensial.

Adapun menurut Horne dan Wachowicz Jr. (2013:225) yang dialihbahasakan oleh Mubarakah mengenai alasan pembelian kembali saham adalah agar tersedia saham untuk rencana opsi saham bagi pihak manajemen dan memungkinkan saham tersedia untuk akuisisi oleh perusahaan lain.

Pendapat lain disampaikan oleh Martani dkk. (2017:109) mengenai alasan pembelian kembali saham adalah sebagai berikut:

1. Untuk memperkecil pajak, dimana para investor akan membayar pajak yang lebih kecil dengan menerima kas dalam pembelian kembali daripada saat para pemegang saham menerima dividen tunai.
2. Untuk meningkatkan laba per lembar saham dan pengembalian atas ekuitas.

3. Mengurangi jumlah pemegang saham, dengan pengurangan jumlah pemegang saham, maka klaim kepemilikan atas perusahaan akan berkurang dan mengurangi pengaruh dari pihak-pihak luar perusahaan.
4. Membentuk pasar bagi saham, pembelian kembali saham dapat menstabilkan harga saham di bursa efek dan juga dapat pula menaikkan harga saham karena ketika jumlah saham yang beredar berkurang, maka permintaan akan naik.
5. Saham akan dijual kembali kepada karyawan perusahaan atau saham akan dibagikan sebagai dividen.
6. Saham akan dikeluarkan dengan surat-surat berharga perusahaan lain.

Pendapat lain di sampaikan oleh Warren dkk. (2018:114) yang dialihbahasakan oleh Tim Editor Penerbit Salemba adalah sebagai berikut:

1. Untuk dijual kembali kepada karyawannya.
2. Untuk diterbitkan kembali sebagai bonus untuk karyawan, atau
3. Untuk mendukung nilai pasar saham.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa pembelian kembali saham merupakan langkah yang dilakukan oleh perusahaan untuk beberapa alasan yang dianggap baik untuk berbagai macam kepentingan, seperti manfaat pajak, mengurangi jumlah saham yang beredar atau pemegang saham, mendukung nilai pasar saham yang mengalami kenaikan dan lain-lain.

### **2.1.6.3 Keuntungan Melakukan Stock Repurchase**

Keputusan pembelian kembali saham dapat memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham maupun manajemen mengenai informasi harga pasar saham perusahaan.

Menurut Horne dan Wachowicz Jr. (2013:228-9) yang dialihbahasakan oleh Mubarakah mengenai keuntungan melakukan *stock repurchase* adalah sebagai berikut:

“Pembelian kembali saham memberikan sinyal yang positif karena saham biasa perusahaan dinilai terlalu rendah dan mereka secara personal dibatasi agar tidak dapat merespons penawaran pembelian kembali saham yang mereka miliki. Ketika jumlah harga pembelian melebihi harga saham yang berlaku akan mencerminkan keyakinan pihak manajemen mengenai tingkat penilaian saham yang terlalu rendah. Pada penawaran pembelian kembali dengan lelang tertutup memiliki pengaruh sinyal positif yang lebih kecil daripada penawaran pembelian kembali dengan harga tetap. Salah satu alasannya adalah lelang tertutup menghasilkan ‘premi’ yang lebih rendah daripada penawaran pembelian kembali dengan harga tetap. Program pembelian kembali di pasar terbuka biasanya akan menghasilkan pengaruh sinyal positif yang sedang. Salah satu penjelasannya karena program semacam itu sering kali dilakukan hanya setelah periode tertentu terjadinya penurunan harga saham.”

Sementara itu, menurut Keown dkk. (2018:223) yang dialihbahasakan oleh Widodo mengenai keuntungan melakukan pembelian kembali saham dari sudut pandang investor adalah sebagai berikut:

“Dalam pasar sempurna, di mana tidak ada pajak, tidak ada komisi pada saat membeli atau menjual saham, tidak ada isi informasi yang diberikan ke suatu dividen, investor tidak akan peduli pada pilihan itu. Investor dapat menciptakan aliran dividen dengan menjual saham bila membutuhkan pendapatan. Karena pasar tidak sempurna, investor mungkin lebih menyukai perusahaan membayar harga terlalu tinggi untuk saham yang dibeli kembali, yang dapat merugikan pemegang saham lainnya. Bila ada banyak saham yang akan dibeli, harga bisa terlalu tinggi dan hanya turun setelah operasi pembelian kembali itu terjadi.”

Adapun Keown dkk. menambahkan mengenai pembelian kembali saham dapat memberikan keuntungan dalam mendanai keputusan investasi adalah sebagai berikut:

“Pembelian kembali saham ketika perusahaan punya kelebihan kas dipandang sebagai keputusan dividen. Namun, pembelian kembali saham bisa juga dipandang sebagai keputusan pendanaan. Dengan menerbitkan hutang dan kemudian membeli kembali saham, perusahaan sekaligus mengubah campuran hutang-ekuitasnya menuju proporsi hutang yang lebih tinggi. Bukannya memilih membagikan kas kepada pemegang saham, manajemen justru membeli kembali saham sebagai usaha mengubah struktur modal perusahaan.”

Pendapat lain disampaikan oleh Ross dkk. (2018:143) yang dialihbahasakan oleh Saraswati mengenai keuntungan melakukan pembelian kembali saham dari sudut pandang investor adalah sebagai berikut:

“Pembelian kembali saham memiliki keuntungan pajak yang signifikan dibandingkan dividen tunai. Dividen dikenakan pajak, dan pemegang saham tidak memiliki pilihan apakah ia akan menerima dividen atau tidak. Dalam pembelian kembali, seorang pemegang saham membayar pajak hanya jika pemegang saham memilih untuk menjual dan pemegang saham memiliki *capital gains* dalam penjualan tersebut. Penurunan terakhir pada tarif pajak dividen dan *capital gains* tidak mengubah fakta bahwa pembelian kembali memiliki potensi besar dalam pembatasan pajak.”

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa keuntungan melakukan pembelian kembali saham dari sudut pandang investor adalah adanya perbedaan penetapan tarif pajak yang dibebankan pada tarif pajak dividen dan *capital gains*, maka investor memiliki kecenderungan atau menyukai tarif pajak yang lebih rendah. Sementara itu, dari sudut pandang manajemen, aktivitas pembelian kembali saham sebagai usaha perusahaan untuk mengubah struktur modal perusahaan, di mana jumlah saham yang beredar menjadi lebih sedikit.

#### **2.1.6.4 Kelemahan Melakukan *Stock Repurchase***

Sementara itu, keputusan pembelian kembali saham dapat memberikan pandangan buruk mengenai suatu investasi.

Menurut Horne dan Wachowicz Jr. yang dialihbahasakan oleh Mubarakah (2013:228-9) mengenai kelemahan melakukan *stock repurchase* adalah sebagai berikut:

“Walaupun pembelian kembali saham memiliki kandungan informasi penggunaan kas untuk mengirim sinyal positif, baik dividen tunai maupun pembelian kembali saham memberikan informasi yang tidak sama. Dividen tunai memberikan informasi penegasan atas kemampuan dasar perusahaan untuk menghasilkan kas. Sebaliknya, pembelian kembali saham bukanlah merupakan kegiatan yang reguler. Kegiatan ini merupakan kegiatan tambahan yang digunakan di berbagai kesempatan ketika pihak manajemen yakin bahwa saham perusahaan dinilai jauh lebih rendah dari yang seharusnya. Oleh karena pembelian saham dan dividen tunai dilakukan dengan uang, maka pihak manajemen tidak memiliki insentif untuk memberikan tanda-tanda menyesatkan dan secara implisit memberikan jaminan adanya hasil arus kas yang konsisten dengan sinyal tersebut.”

Sementara itu, menurut Keown dkk. (2018:223) yang dialihbahasakan oleh Widodo mengenai kelemahan melakukan pembelian kembali saham dari sudut pandang investor adalah di mana akibat pembelian kembali, pasar mungkin mempersepsi bahwa resiko perusahaan itu meningkat, yang akan menurunkan PER (*Price Earnings Ratio*) dan nilai sahamnya.

Adapun Keown dkk. menambahkan mengenai pembelian kembali saham dapat memberikan kelemahan dalam mendanai keputusan investasi adalah sebagai berikut:

“Banyak para manajer menganggap bahwa keputusan pembelian kembali saham merupakan keputusan investasi. Ketika harga ekuitas merosot di pasar, manajemen mungkin memandang saham perusahaan menjadi kurang berharga dan ini merupakan peluang investasi yang baik. Sementara manajemen mungkin membeli kembali saham dengan harga sangat murah, namun keputusan itu tidak bisa dan tidak boleh dipandang dalam konteks keputusan investasi. Membeli saham sendiri tidak memberikan pengembalian yang diharapkan seperti investasi lain. Tidak satu pun perusahaan bisa bertahan, bahkan jauh lebih miskin, hanya dengan berinvestasi dalam sahamnya sendiri. Hal ini dikarenakan banyak pertimbangan dalam penggunaan kas berlebih untuk membeli saham sendiri.”

Pendapat lain disampaikan oleh Ross dkk. (2018:143) yang dialihbahasakan oleh Saraswati mengenai kelemahan melakukan pembelian



kembali saham dari sudut pandang investor maupun pemegang saham adalah sebagai berikut:

“Pembelian kembali saham merupakan hal yang menguntungkan karena menyebabkan kenaikan laba per saham. Alasannya hanya karena pembelian kembali saham mengurangi jumlah saham yang beredar, tetapi tidak mempengaruhi total laba. Hasilnya, EPS mengalami kenaikan. Namun, sebetulnya nilai saham tidak dipengaruhi oleh perubahan EPS. Sebenarnya, rasio PE sama persis pada saat kita membandingkan dividen tunai dengan pembelian kembali saham.”

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa pembelian kembali saham memberikan kelemahan dari sudut pandang investor karena persepsi pasar adanya risiko perusahaan yang meningkat, sehingga menurunkan nilai *Price Earnings Ratio* (PE). Sementara itu, dari sudut pandang manajemen keputusan pembelian kembali saham memberikan peluang kepada perusahaan untuk melakukan investasi pada perusahaan itu sendiri sebagai konteks keputusan investasi. Namun, tidak satupun dari perusahaan dapat bertahan untuk berinvestasi melalui sahamnya sendiri karena tidak memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan seperti investasi lain. Hal tersebut disebabkan banyaknya pertimbangan penggunaan kas yang berlebih untuk kegiatan aktivitas perusahaan yang lebih bermanfaat.

#### **2.1.6.5 Metode *Stock Repurchase***

Metode pembelian kembali saham merupakan langkah yang dilakukan perusahaan untuk memperlancar aktivitas pembelian kembali saham. Metode ini mengarah kepada tempat atau bagaimana cara perusahaan untuk membeli kembali saham yang telah atau pernah diterbitkannya tersebut.

Menurut Keown dkk. (2018:224) yang dialihbahasakan oleh Widodo terdapat metode pembelian kembali saham adalah sebagai berikut:

1. Saham dibeli di pasar.
2. *Tender offer*
3. Pembelian saham dari salah satu atau lebih pemegang saham utama.

Ketiga metode tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Saham dibeli di pasar

Di sini perusahaan membeli saham melalui pialang pada harga pasar saat itu. Pendekatan ini mungkin memberi tekanan atas pada harga saham sampai saham terbeli. Demikian pula komisi kepada pialang harus dibayar sebagai upah atas jasa mereka.

2. *Tender offer*

Penawaran formal oleh perusahaan untuk membeli jumlah tertentu saham dengan harga yang ditentukan sebelumnya.

3. Pembelian saham dari salah satu atau lebih pemegang saham utama

Pembelian kembali ini dilakukan melalui negosiasi. Harus dilakukan dengan seksama agar didapatkan harga yang setara dan fair. Bila tidak, pemegang saham lainnya akan merugi akibat penjualan tersebut.

Sementara itu, menurut Horne dan Wachowicz Jr. (2013:225) yang dialihbahasakan oleh Mubarakah terdapat metode pembelian kembali saham, yaitu

1) penawaran pembelian kembali, 2) lelang tertutup dan 3) pembelian di pasar terbuka. Ketiga metode tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Penawaran pembelian kembali (*self-tender offer*)

Penawaran yang dilakukan oleh perusahaan untuk membeli kembali beberapa sahamnya sendiri.

2. Lelang tertutup (*dutch-auction*)

Prosedur untuk membeli (menjual) sekuritas yang diberi nama berdasarkan pada sistem yang digunakan pada lelang bunga di Belanda. Pembeli (penjual) mencari harga tawaran dalam kisaran harga tertentu, biasanya untuk sejumlah besar saham atau obligasi. Setelah mengevaluasi kisaran harga tawaran yang diterima, pembeli (penjual) menerima harga terendah yang akan memungkinkannya memperoleh (membuang) keseluruhan blok (lot) saham atau obligasi tersebut.

3. Pembelian di pasar terbuka (*open-market purchase*)

Dalam pembelian di pasar terbuka, khususnya, merupakan hal yang penting untuk mengungkapkan maksud pembelian kembali. Jika tidak, para pemegang saham dapat menjual saham mereka tanpa mengetahui program pembelian kembali yang akan meningkatkan laba per saham. Dengan informasi yang lengkap mengenai jumlah pembelian kembali dan tujuan perusahaan, para pemegang saham dapat menjual sahamnya jika mereka menginginkannya. Tanpa adanya pengungkapan yang memadai, pemegang saham yang menjual akan rugi.

### **2.1.6.6 Ruang Lingkup Saham Treasuri**

Aktivitas pembelian kembali saham perusahaan dianggap perusahaan sebagai saham treasuri. Untuk itu perlu adanya pemahaman dasar mengenai saham treasuri yang ada di perusahaan.

#### **2.1.6.6.1 Pengertian Saham Treasuri**

Sebagaimana telah dipaparkan mengenai saham yang dibeli kembali oleh perusahaan, saham tersebut diakui perusahaan sebagai treasuri.

Menurut Jogiyanto (2017:198) mengenai pengertian saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai saham treasuri.

Sementara itu, menurut Warren dkk. (2018:114) yang dialihbahasakan oleh Tim Editor Penerbit Salemba saham treasuri adalah saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan dan kemudian dibeli kembali oleh perusahaan.

Adapun menurut Martani dkk. (2017:109) mengenai saham treasuri adalah saham perusahaan yang telah dikeluarkan oleh perusahaan dan kemudian dibeli kembali.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa saham treasuri merupakan saham yang dibeli kembali oleh perusahaan yang telah diterbitkan oleh perusahaan.

#### 2.1.6.6.2 Prosedur Melakukan Pembelian Saham Treasuri

Adanya keuntungan dan kelemahan yang disebabkan oleh keputusan pembelelian kembali saham, maka diperlukan suatu prosedur yang mengatur atau mensyaratkan pembelian kembali saham treasuri tersebut.

Menurut Warren dkk. (2018:114) yang dialihbahasakan oleh Tim Editor Penerbit Salemba di Indonesia, perseroan dapat mengakuisisi kembali saham yang telah diterbitkan (saham treasuri) adalah sebagai berikut:

1. Keputusan untuk akuisisi kembali saham disetujui oleh rapat umum pemegang saham.
2. Pengakuisian kembali saham bukan merupakan hasil aset neto perseroan dikurangi dengan jumlah ekuitas yang dimiliki ditambah cadangan yang disisihkan.
3. Nilai nominal saham treasuri tidak melebihi 10% dari jumlah ekuitas yang dimiliki perseroan.
4. Saham treasuri hanya dapat dipegang oleh perseroan selama tiga tahun. Setelah tiga tahun, perseroan harus menjual kembali sahamnya.
5. Harga mengakuisisi kembali saham harus lebih rendah daripada harga transaksi sebelumnya.

Sementara itu, menurut peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) Nomor: KEP-105/BL/2010 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik adalah sebagai berikut:

1. BAPEPAM-LK Nomor X.K.1 tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik.
2. BAPEPAM-LK Nomor XI.B.2 tentang *buy back*, yang mewajibkan adanya persetujuan pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), di mana perusahaan wajib mengungkapkan rencana untuk pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham. Pembelian kembali saham wajib memuat informasi sebagai berikut:
  - a. Perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham.
  - b. Perkiraan menurunnya pendapatan perusahaan sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas pembiayaan perusahaan.

- c. Performa laba per saham perusahaan setelah rencana pembelian kembali saham dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan.
- d. Pembatasan harga saham untuk pembelian saham.
- e. Metode yang digunakan untuk membeli saham.
- f. Pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.
- g. Rencana perusahaan atas saham yang akan dibeli kembali, apakah akan dijual kembali atau akan mengurangi modal perusahaan.

Adapun peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor: 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten ayau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan, di mana prosedur pembelian kembali saham perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham tanpa persetujuan RUPS.
2. Pembelian kembali saham oleh perusahaan paling banyak 20% (dua puluh perseratus) dari modal disetor.
3. Perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham setelah menyampaikan keterbukaan informasi pada Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek.
4. Keterbukaan informasi dilakukan paling lama 7 (tujuh) hari Bursa setelah terjadinya Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan.
5. Pembelian kembali saham dapat dilakukan dalam jangka waktu paling lama 3 (tiga) bulan setelah keterbukaan informasi.
6. Keterbukaan informasi memuat informasi sebagai berikut:
  - a. Perkiraan jadwal, biaya pembelian saham tersebut, dan perkiraan jumlah nominal seluruh saham yang akan dibeli kembali.
  - b. Perkiraan menurunnya pendapatan perusahaan sebagaimana akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampaknya atas biaya pembiayaan perusahaan.
  - c. Proforma laba per saham perusahaan setelah rencana pembelian kembali saham dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan.
  - d. Pembatasan harga saham untuk pembelian kembali saham.
  - e. Pembatasan jangka waktu pembelian kembali saham.
  - f. Metode yang digunakan untuk membeli saham, dan
  - g. Pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Uraian di atas merupakan prosedur-prosedur yang digunakan untuk melakukan aktivitas pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan yang berlaku di Indonesia. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) Nomor: KEP-105/BL/2010 merupakan peraturan terdahulu mengenai pembelian kembali saham, sementara Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor: 2/POJK.04/2013 merupakan peraturan yang terbaru yang berlaku sampai saat ini, di mana OJK diberikan wewenang untuk menggantikan BAPEPAM-LK.

#### **2.1.6.6.3 Metode Pengukuran Pembelian dan Penjualan Saham Treasuri**

Untuk menilai keakuratan pembelian atau penjualan saham treasuri, terdapat beberapa metode yang akan coba penulis sampaikan yang bersumber dari beberapa pendapat para ahli.

Menurut Warren dkk. yang dialihbahasakan oleh Tim Editor Salemba (2018:114) metode akuntansi yang biasa digunakan untuk pembelian dan penjualan kembali saham treasuri adalah sebagai berikut:

“Metode biaya atau disebut dengan metode nilai pari. Saat saham dibeli oleh perseroan, modal disetor dikurangi dengan medebit saham treasuri sebesar biayanya (yaitu harga yang dibayarkan untuk mendapatkannya). Nilai nominal dan harga saat saham diterbitkan pertama kali diabaikan. Saat saham dijual kembali, saham treasuri dikreditkan sebesar biayanya, dan selisih antara biaya dan harga jual biasanya didebit atau dikreditkan ke premi saham treasuri.”

Sementara itu, menurut Martani dkk., (2017:117) terdapat dua metode pengakuan transaksi untuk saham treasuri, yaitu metode biaya dan nilai nominal. Kedua metode tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

### 1. Metode biaya

Pada saat akuisisi saham treasury, maka akun treasury didebit sebesar biaya perolehan dan melaporkan akun saham treasury sebagai pengurang dari ekuitas pada laporan posisi keuangan. Pada saat penjualan kembali saham treasury dijual kembali, maka jumlah yang sama (yaitu sebesar nilai pembelian) akan dikreditkan. Apabila saham treasury diperoleh dalam waktu yang berbeda-beda, maka perusahaan dapat memilih harga perolehan yang digunakan ketika menjual kembali saham treasury tersebut berdasarkan alternatif metode persediaan, yaitu identifikasi khusus, biaya rata-rata atau FIFO.

### 2. Metode nilai nominal

Pada saat akuisisi saham treasury, maka pencatatan semua transaksi dalam saham treasury pada nominalnya dan melaporkan saham treasury hanya sebagai pengurang dari modal saham. Pada saat pembelian saham treasury, maka saham treasury didebit sebesar nilai nominal saham dan didebit agio saham biasa sebesar selisih antara nilai nominal dengan harga pengeluaran saham biasa. Apabila harga pembelian saham treasury lebih tinggi dari harga pengeluaran saham biasa, maka saldo laba akan didebit, dan sebaliknya apabila harga tersebut rendah, maka akan dikreditkan agio saham-saham treasury.

Berdasarkan uraian di atas sampai pada pemahaman penulis untuk metode pengukuran dan pembelian saham treasury oleh perusahaan terdapat 2 metode, yaitu metode biaya dan metode nilai nominal.



### 2.1.6.7 Pemilihan Metode Pengukuran Stock Repurchase

Berdasarkan hasil telaah literatur dari beberapa teori-teori dasar mengenai pemahaman *stock repurchase* atau pembelian kembali saham dan dari beberapa penelitian terdahulu, penulis memilih metode pengukuran yang diajukan oleh Coulton dan Ruddock dalam Sushil dkk. (2018:166-7), di mana pengukuran *stock repurchase* menggunakan variable dummy sebagai berikut:

“Kode 1 untuk perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham (*buy back*). Sementara kode 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan pembelian kembali saham (*buy back*).”

Interpretasi yang disampaikan dari pengukuran tersebut, memberikan informasi bahwa keputusan pembelian kembali saham bukan kegiatan reguler perusahaan mengingat adanya keuntungan dan kelemahan yang diakibatkan oleh pembelian kembali saham. Pandangan lain adalah adanya prosedur pembelian kembali saham yang mengacu kepada peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor: 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan, di mana prosedur pembelian kembali saham perusahaan dibatasi aktivitas pembelian kembali sahamnya kurang lebih 20% dari modal disetor.

Hal yang mendasari pemilihan metode pengukuran tersebut adalah, di mana keputusan pembelian kembali saham sebagai alternatif pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham dan ditemukannya teori untuk melakukan uji

pada kebijakan *homemade dividend* sebagaimana disampaikan oleh Ross dkk. (2018:134) yang dialihbahasakan oleh Saraswati adalah sebagai berikut:

“Uji yang dilakukan dapat dirangkum dengan mempertimbangkan pertanyaan uji benar-salah, yaitu 1) benar atau salah: dividen yang tidak relevan dan 2) benar atau salah: kebijakan dividen tidak relevan.”

Adapun hal yang mendasari pemilihan penggunaan variabel *dummy* adalah ditemukannya pendapat yang disampaikan pada penelitian Sonika dkk. (2014), di mana dalam pengukuran *repurchase stock*, mereka menggunakan variabel *dummy* yang serupa dengan yang diajukan oleh Coulton dan Ruddock dalam Sushil dkk. (2018:166-7), tetapi perbedaannya terletak pada indikator penilaiannya, yaitu *Dividend per Share (DPS) Dummy* dengan *Earnings per Share (EPS) Dummy*.

#### **2.1.6.8 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Stock Repurchase***

*Stock repurchase* merupakan salah satu tindakan atas kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk suatu tujuan tertentu, seperti menaikkan harga saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar yang dimiliki perusahaan sebagaimana telah dipaparkan pada sub bab sebelumnya.

Berdasarkan telaah literatur dari beberapa kajian teori dan dari beberapa penelitian terdahulu, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi pembelian kembali adalah sebagai berikut:

1. *Free Cash Flow*
2. *Leverage*
3. *Price Earnings Ratio*
4. *Dividen Payout Ratio*
5. *Undervaluation*
6. *Excess Cash*

7. *Capital Structure*
8. *Lack of Profitable Investment*
9. *Firm Size*
10. *Return On Assets*

Faktor-faktor tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. *Free Cash Flow*

Semakin besar arus kas bebas suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. Sebaliknya, semakin kecil nilai arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut bisa dikategorikan tidak sehat.

Perusahaan yang sehat tentu akan menyebabkan perusahaan untuk melakukan *stock repurchase* karena tersedianya kas yang lebih, namun sebaliknya perusahaan yang tidak sehat menyebabkan perusahaan tidak dapat melakukan *stock repurchase* karena dana kas yang tersedia tidak cukup. (Octaviani dan Yulia, 2017).

2. *Leverage*

Pembelian kembali saham dapat digunakan untuk mendistribusikan kelebihan dana kepada pemegang saham. Ketika perusahaan mendistribusikan modal ini, maka akan mengurangi ekuitas dan akan meningkatkan rasio *leverage* dengan asumsi bahwa rasio *leverage* optimal. Perusahaan dapat menggunakan pembelian kembali saham hingga mencapai sasaran dalam rasio ini. (Bagwell dkk. dalam Octaviani dan Yulia, 2017).

### 3. *Price Earnings Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara harga saham dengan *earning per share* yang digunakan investor untuk melihat kemampuan dalam menghasilkan laba. Dengan melakukan *stock repurchase* akan memungkinkan perusahaan dapat menjaga harga saham agar tidak jatuh, sehingga nilai jual saham menjadi terkoreksi positif. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan *stock repruchase* agar harga saham perusahaan menjadi stabil. (Octaviani dan Yulia, 2017).

### 4. *Dividen Payout Ratio*

Ketika tarif efektif pajak penghasilan tidak terlalu tinggi, pemegang saham dengan kepemilikan rendah lebih menyukai dividen, sedangkan pemegang saham dengan kepemilikan besar dengan tarif pajak yang rendah akan lebih menyukai *stock repurchase*. Terdapat beberapa persamaan dan perbedaan motif mengapa perusahaan membayar dividen atau membeli kembali saham yang beredar. (Lease dkk. dalam Octaviani dan Yulia, 2017).

### 5. *Undervaluation*

Kondisi dimana saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini tercermin dalam nilai *market to book* yang rendah. Perusahaan dengan nilai rasio *market to book* rendah, cenderung untuk melakukan *stock repurchase* karena saham mereka dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. (Li dalam Mufidah, 2011).

#### 6. *Excess Cash*

Perusahaan yang memiliki *idle cash* lebih cenderung akan melakukan pembelian kembali saham karena perusahaan memiliki kelebihan kas. (Varma dkk, 2018).

#### 7. *Capital Structure*

Perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham untuk meningkatkan *leverage* karena setiap utang yang tersisa secara konstan dapat mengurangi ekuitas dan meningkatkan rasio utang. Semakin rendahnya *leverage* akan memberikan koreksi yang lebih tinggi kepada struktur modal melalui pembelian kembali saham. (Varma dkk, 2018).

#### 8. *Lack of Profitable Investment*

Perusahaan yang tidak memiliki investasi yang menguntungkan di masa depan akan lebih tertarik untuk mengembalikan uang tunai mereka kepada pemegang saham. Pembelian kembali saham adalah metode pembayaran yang digunakan perusahaan tersebut. (Varma dkk, 2018).

#### 9. *Firm Size*

Ukuran perusahaan yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dalam total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Dalam upaya untuk meningkatkan penjualan bersih, maka semakin banyak modal yang tertanam pada aktiva dan juga semakin banyak perputaran uang yang diakibatkan oleh penjualan. Dengan demikian

perusahaan cenderung akan melakukan pembelian kembali saham. (Hariyanto dan Mardani, 2015).

#### 10. *Return On Assets*

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Semakin besarnya tingkat rasio yang dihasilkan oleh perusahaan, memiliki kecenderungan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham. (Hariyanto dan Mardani, 2015).

### **2.1.7 Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Ana Mufidah (2011) dengan penelitiannya yang berjudul *Stock Repurchase* dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. Hasil penelitiannya memberikan informasi bahwa secara parsial hanya *Free Cash Flow* yang berpengaruh terhadap *Stock Repurchase*. Sementara itu, *Undervaluation* dan *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Stock Repurchase*.

Meskipun penelitian ini mengacu kepada penelitian yang dilakukan oleh Ana Mufidah (2011) dengan variabel penelitian yang sama. Tetapi, penulis akan melakukan penelitian keputusan *Stock Repurchase* yang dilakukan perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Adapun *resume* penelitian terdahulu sebagai referensi, yang dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1

## Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Leni Susanti dan Erlanda	2018	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Stock Repurchase</i>  (Studi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan <i>stock repurchase</i> di BEI periode 2013-2016)	Secara parsial <i>undervaluation</i> , <i>dividend payout ratio</i> dan <i>price earning ratio</i> memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>repurchase stock</i> . Sementara itu <i>free cash flow</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>repurchase stock</i> .
2	Uravashi Varma, Harjit Singh dan Alka Munjal	2018	<i>Corporate Restructuring through Share Buybacks: An Indian Experience</i>  (Studi pada 90 perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham di India periode 2004-2017)	Secara parsial variabel penelitian <i>undervaluation</i> , <i>Excess cash</i> (likuiditas), <i>Capital Structure correction (leverage)</i> , <i>Dividend Payout</i> dan <i>Lack of Profitable Investment</i> (profitabilitas) berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Secara simultan hanya variabel penelitian <i>undervaluation</i> yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham.
3	Juwita B. Mewengkang dan Joy Elly Tulung	2018	Analisis Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan <i>Size</i> Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham  (Studi pada Perusahaan <i>Go Public</i> yang Terdaftar di BEI periode 2014-2016).	Secara parsial profitabilitas dan <i>size</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Sementara itu, <i>leverage</i> tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pembelian kembali saham.  Secara simultan ketiga variabel tersebut tidak mempengaruhi kebijakan

				pembelian kembali saham.
4	Lolita Octaviani dan Aida Yulia	2017	Pengaruh <i>Free Cash Flow, Leverage, Price Earnings Ratio</i> dan <i>Dividend</i> Terhadap <i>Stock Purchase</i> .  (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014)	Baik secara parsial maupun simultan variabel penelitian <i>free cash flow, leverage, price earnings ratio</i> dan <i>dividend</i> berpengaruh terhadap <i>stock purchase</i> .
5	Desi Arum Sari, Cholifah dan Mahsina	2016	Analisis Pengaruh <i>Undervaluation, Leverage, Free Cash Flow</i> dan <i>Dispersion of Ownership</i> Terhadap <i>Stock Repurchase</i>  (Studi pada perusahaan <i>Go Public</i> di BEI periode 2010-2014)	Secara parsial <i>undervaluation</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>stock repurchase</i> , <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>stock repurchase</i> , <i>free cash flow</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>stock repurchase</i> dan <i>dispersion of ownership</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>stock repurchase</i>  Secara simultan semua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap <i>stock repurchase</i> .
6	Moh. Adi Hariyanto dan Ronny Malavia Mardani	2015	Pengaruh <i>Firm Size, Total Debt to Total Asset (DEBT), Free Cash Flow (FCF), Return On Assets (ROA)</i> dan <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> Terhadap Pembelian Kembali Saham  (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013)	Secara parsial hanya variabel penelitian <i>firm size</i> dan <i>dividend payout ratio</i> yang berpengaruh terhadap pembelian kembali saham. Sedangkan <i>DEBT, free cash flow</i> dan <i>ROA</i> tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham.
7	Ali Akhyol, Jin	2014	<i>The Causes and Consequences of</i>	Secara parsial <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap



	S. Kim dan Chander Shekhar		<i>Accelerated Stock Repurchases</i>  (Studi pada 500 perusahaan S&P yang melakukan mekanisme pembelian kembali saham periode 2004-2007)	pembelian kembali saham.
8	Devi Indriyani dan Dwi Ratmono	2014	Kebijakan Dividen dan Pembelian Kembali Saham: Pengujian <i>Life Cycle Theory</i>  (Studi pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012)	Proporsi laba ditahan per total aset (RETA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan proporsi laba ditahan per total aset (RETA) berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham, <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.
9	Rohit Sonika, Nicholas F. Carline dan Mark B. Shackle	2014	<i>The Option and Decision to Repurchase Stock</i>  (Studi pada perusahaan-perusahaan yang melaksanakan peraturan <i>stock purchase</i> 10b-18 <i>Securities and Exchange Commission</i> (SEC) United Kingdom di Bursa Efek Amerika)	Secara parsial hanya <i>free cash flow</i> dan <i>firm's leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Sementara itu, <i>cash and cash equivalents</i> , <i>firm size</i> dan <i>working capital requirements</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham.
10	Ana Mufidah	2011	<i>Stock Purchase</i> dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya  (Studi pada perusahaan-perusahaan yang melaksanakan <i>stock</i>	Secara parsial hanya variabel penelitian <i>free cash flow</i> yang berpengaruh terhadap <i>stock purchase</i> , sementara itu variabel penelitian <i>undervaluation</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh.

			<i>purchase</i> di BEI periode 2003-2009)	Secara simultan variabel penelitian <i>free cash flow</i> , <i>undervaluation</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>stock purchase</i> .
--	--	--	---	--

Sumber: Penelitian Terdahulu yang Kembali Diolah, 2019

Berdasarkan uraian 10 penelitian terdahulu tersebut, terdapat persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis. Hal yang paling mendasar, yaitu perbedaan yang terletak pada konsep kerangka pemikiran. Adapun perbedaan lain, di mana penelitian yang dilakukan oleh penulis, berlokasi di Bandung dan objek yang diteliti adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Sementara itu, persamaannya terletak pada variabel penelitian, yaitu *Free Cash Flow*, *Undervaluation*, *Leverage* dan *Stock Repurchase*.

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. (Uma Sekaran dalam Sugiyono, 2017:101).

Atas dasar pemahaman tersebut, Sugiyono (2017:101) berpendapat bahwa kerangka pemikiran yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang akan diteliti. Secara teoritis perlu dijelaskan bagaimana hubungan antar variabel independen dengan dependen.

Berdasarkan uraian di atas sampai pemahaman penulis bahwa kerangka pemikiran merupakan pandangan terstruktur mengenai adanya hubungan atau keterlibatan antara variabel penelitian independen dengan dependen.

### 2.2.1 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Stock Repurchase*

*Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan jumlah dana kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para investor perusahaan. Kondisi ini dilakukan perusahaan untuk menjaga keberlangsungan dari kegiatan operasi dan pertumbuhan perusahaan.

Sebagaimana yang telah diungkapkan pada teori dasar mengenai *free cash flow* atau arus kas bebas yang mengacu kepada Brigham dan Ehrhardt (2017:75), di mana memiliki kegunaan untuk *repurchase stock from shareholders*. Pendapat yang disampaikan tersebut didukung oleh pendapat yang disampaikan oleh Keown dkk. (2018:49) yang dialihbahasakan oleh Widodo, di mana arus kas bebas dalam prespektif pendanaan dapat mempengaruhi penerbitan atau pembelian kembali saham dari investor yang ada sekarang.

Menurut Brealey dkk. (2017:96) mengenai pengaruh arus kas bebas terhadap pembelian kembali saham adalah sebagai berikut:

*“Stock repurchases as an alternative to cash dividends. If repurchases are important, it’s often simpler to value total free cash flow than dividend per share. Suppose that company decides not to pay cash dividends. Instead it will pay out all free cash flow by repurchasing shares. The market capitalization of the company should not change, because shareholders as a group will still receive all free cash flow.”*

Atas dasar pemahaman pembelian kembali saham sebagai alternatif pembayaran dividen kas kepada para pemegang saham yang berasal dari arus kas bebas yang dimiliki perusahaan.

Dalam penelitian Mufidah (2011), Sonika dkk. (2014), Akhyol dkk. (2014), Sari dkk. (2016) dan Octavia serta yulia (2017) memberikan pandangan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *stock repurchase*.

Sementara itu, penelitian Susanti dan Erlanda (2018) memberikan pandangan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock repurchase*. Adapun pandangan lain disampaikan oleh penelitian Haryanto dan Mardani (2015) bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase*.

Berdasarkan telaah literatur dari teori dan adanya pernyataan dari pendapat penelitian terdahulu, yang memberikan pandangan bahwa secara dominan *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *stock repurchase*. Dengan demikian, sampai pada pemahaman penulis bahwa terdapat pengaruh *free cash flow* dengan *stock repurchase*.

### **2.2.2 Pengaruh Undervaluation Terhadap Stock Repurchase**

Saham dalam aset keuangan dianggap sebagai kelompok instrumen keuangan mengacu kepada PSAK 55 mengenai instrumen keuangan: pengakuan dan pengukuran, yang diadopsi dari IAS 39. *Undervaluation* dianggap sebagai suatu gejala yang diakibatkan oleh rendahnya nilai pasar saham saat ini dibandingkan dengan nilai bukunya.

Menurut Bodie dkk. (2014:283) yang dialihbahasakan oleh Hartarto dkk. bahwa tinggi atau rendahnya pasar nilai saham yang dimiliki perusahaan terjadi karena adanya kebijakan pembayaran dividen dan reinvestasi laba. Aktivitas pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan merupakan bagian dari reinvestasi laba.

Sementara itu, menurut Brigham dan Houston (2018:398) yang dialihbahasakan oleh Sallama dan Kusumastuti mengenai hubungan *undervaluation* dengan *stock repurchase* adalah sebagai berikut:

“Ketika berinvestasi di saham biasa, sasaran seseorang adalah membeli saham yang dinilai rendah (yaitu, harganya di bawah nilai intrinsik saham), dan menolak saham yang dinilai tinggi. Pandangan ini membantu koneksi antara keputusan manajerial dan nilai perusahaan. Perusahaan harus mempertimbangkan apakah saham mereka dinilai lebih rendah atau lebih tinggi sebelum membuat keputusan pasti, seperti menerbitkan saham baru atau melakukan pembelian kembali saham sebagai model dividen.”

Atas dasar pemahaman tersebut, Brigham dan Houston menambahkan bahwa perusahaan harus melakukan pertimbangan secara berhati-hati apakah keputusan menerbitkan saham baru atau pembelian kembali saham merupakan keputusan paling tepat, jika diyakini bahwa saham perusahaan dinilai rendah secara berkala. Nilai saham yang *undervalued* akan direspon oleh perusahaan dengan keputusan pembelian kembali saham.

Dalam penelitian Susanti dan Erlanda (2018), Varma dkk. (2018), dan Sari dkk. (2018) memberikan pandangan bahwa *undervaluation* memiliki pengaruh positif terhadap *stock repurchase*. Sementara itu penelitian Mufidah (2011) memiliki pandangan lain bahwa *undervaluation* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase*.

Berdasarkan telaah literatur dari teori dan adanya pernyataan dari pendapat penelitian terdahulu, yang memberikan pandangan bahwa secara dominan *undervaluation* memiliki pengaruh positif terhadap *stock repurchase*. Dengan demikian, sampai pada pemahaman penulis bahwa terdapat pengaruh di antara *undervaluation* dengan *stock repurchase*.

### 2.2.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Stock Repurchase*

Pada persamaan akuntansi, aset merupakan penjumlahan dari utang dan modal sendiri (ekuitas). Pada laporan posisi keuangan (neraca) utang dianggap sebagai beban perusahaan dan mencerminkan tingkat risiko. *Leverage* dianggap sebagai manajemen utang yang dimiliki oleh perusahaan. (Brigham dan Houston yang dialihbahasakan oleh Sallama dan Kusumastuti, 2018:135).

*Leverage* memiliki keterkaitan dengan *stock repurchase* sebagaimana disampaikan oleh Ross dkk. (2018:90) yang dialihbahasakan oleh Saraswati adalah sebagai berikut:

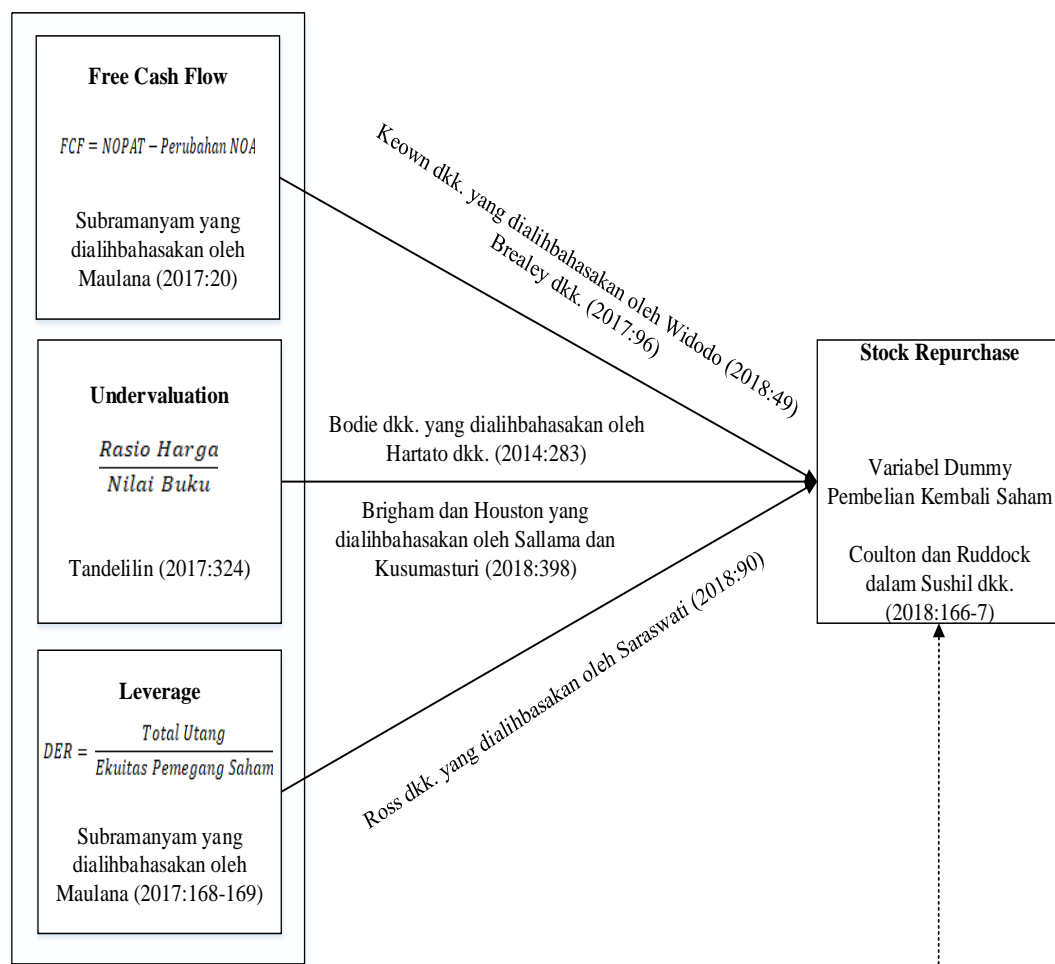
“Ketika *financial leverage* berperan dalam meningkatkan keuntungan dan kerugian kepada para pemegang saham, proporsi dari tingkat utang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri akan mempengaruhi keputusan perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Hal ini mengingat adanya risiko saham dan struktur modal yang menjadi sebuah pertimbangan yang penting.”

Dalam penelitian Mufidah (2011) dan Juwita serta Joy (2018) memiliki pandangan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Sementara itu, penelitian Sonika dkk. (2014), Sari dkk. (2016), Octavia dan Yulia (2017), serta Varma dkk. (2018) memberikan pandangan lain, di mana *leverage* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*. Adapun pendapat lain, di mana *leverage* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*, seperti yang disampaikan oleh Indriyani dan Ratmono (2014) serta Susanti dan Erlanda (2016). dalam penelitiannya.

Berdasarkan telaah literatur dari teori dan adanya pernyataan dari pendapat penelitian terdahulu, yang memberikan pandangan bahwa secara dominan *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *stock repurchase*. Dengan demikian,

sampai pada pemahaman penulis bahwa terdapat pengaruh di antara *leverage* dengan *stock repurchase*.

Uraian-uraian yang telah dipaparkan di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa *free cash flow*, *undervaluation* dan *leverage* merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi *stock repurchase*. Bersamaan dengan hal tersebut, maka terdapat pengaruh *free cash flow*, *undervaluation* dan *leverage* terhadap *stock repurchase*. Uraian di atas dapat digambarkan melalui kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 2.2**

**Kerangka Pemikiran**

### 2.3 Hipotesis

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, maka penetapan hipotesis adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Free cash flow* berpengaruh terhadap *stock repurchase*.

Hipotesis 2: *Undervaluation* berpengaruh terhadap *stock repurchase*.

Hipotesis 3: *Leverage* berpengaruh terhadap *stock repurchase*.

Hipotesis 4: *Free cash flow*, *undervaluation* dan *leverage* berpengaruh terhadap *stock repurchase*.