

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pembelian kembali saham (*Stock Repurchase*) merupakan suatu transaksi dimana suatu perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri, sehingga menurunkan jumlah saham beredar, meningkatkan EPS, dan sering kali menaikkan harga saham. Beberapa tahun yang lalu artikel majalah *fortune* berjudul “*Beating the Market by Buying Back Stock*” membahas fakta bahwa selama periode satu tahun, lebih dari 600 perusahaan besar membeli kembali sahamnya sendiri dalam jumlah yang signifikan (Brigham dan Weston, 2011:222). Peraturan terkait pembelian saham mulai di perkenalkan di Indonesia sejak tahun 1998 seiring meningkatnya pembelian kembali saham oleh perusahaan dan meningkatnya kebutuhan terhadap *Good Corporate Governance* untuk melindungi pemegang saham minoritas dengan dikeluarkannya keputusan Ketua Bappepam Nomor: Kep-45/PM/1998 pada 14 agustus tentang pembelian kembali saham.

Pembelian kembali saham sebagai salah satu *corporate action* menjadi alternatif untuk mendistribusikan kas kepada pemegang saham selain pembagian dividen Mitchel dan Robinson (dalam Coulton dan Ruddock, 2011) menemukan dua motivasi utama mengapa perusahaan melakukan *buyback*.

Pertama, *buyback* sebagai sinyal dari keuntungan dimasa depan. Kedua, *buyback* sebagai usaha untuk meningkatkan pendapatan per lembar saham (EPS).

Dalam beberapa tahun terakhir, pembelian kembali saham telah mengalami perkembangan pesat dan menjadi bagian penting dalam kebijakan keuangan perusahaan secara global. Pembelian kembali saham telah menjadi salah satu alternatif metode pendistribusian kas kepada pemegang saham di Amerika sejak tahun 1950. Kemudian pada tahun 1980 mulai digunakan di Inggris dan pada tahun 1990an secara bertahap tumbuh dan menyebar di Eropa serta negara-negara Asia lainnya termasuk Indonesia. Setiap negara memiliki regulasi yang berbeda-beda dalam mengatur pelaksanaan pembelian kembali sahamnya.

Secara umum pembelian kembali saham di Indonesia diatur dalam peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2 tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik, yang ditetapkan pada tahun 1998 dan kemudian disempurnakan kembali pada tahun 2010. Dalam peraturan ini perusahaan diwajibkan untuk mengumumkan terlebih dahulu mengenai rencana pembelian kembali saham dan memperoleh persetujuan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebelum melaksanakan pembelian kembali. Keterbukaan informasi tersebut paling sedikit memuat informasi mengenai perkiraan jadwal pelaksanaan, biaya dan jumlah nominal saham yang akan dibeli kembali, penjelasan dan pertimbangan dilakukannya pembelian kembali saham, serta pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Pelaksanaan pembelian kembali saham wajib diselesaikan paling lama delapan belas bulan setelah tanggal persetujuan RUPS. Dalam rangka mengurangi dampak kondisi pasar yang berpotensi krisis dan berfluktuasi secara signifikan pada tahun 2008 dan 2013, pemerintah Indonesia mengeluarkan peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 dan peraturan OJK Nomor:2/POJK.04.2013 yang memberikan kemudahan kepada emiten atau perusahaan publik untuk melakukan aksi pembelian kembali tanpa melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam peraturan tersebut perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Pembelian kembali saham hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu paling lama tiga bulan setelah keterbukaan informasi dilakukan dan jumlah maksimal saham yang dapat dibeli kembali adalah 20% dari modal disetor.

Share buyback yield berasosiasi positif dengan kenaikan *dividen yield*, dimana hal ini menginterpretasikan bahwa buyback bukan sebagai substitusi dari pembagian dividen (Brown dan O'Day, 2007). Pembelian kembali saham perusahaan-perusahaan di AS semakin bertambah menggantikan dividen, termasuk untuk perusahaan yang tetap membagikan dividen sebagai mekanisme distribusi kas mereka. Berbeda dengan AS, jumlah perusahaan yang melakukan *buyback* di Australia lebih rendah dibandingkan dengan jumlah perusahaan di Australia yang membagikan dividen dan *buyback* di AS (Skinner dalam Coulton dan Ruddock, 2011). Hal ini dapat dilihat dari pernyataan (Allen dan Bernardo, 2000) "*If dividends are taxed more heavily than capital gains, as is the case in the*

United States and many other countries, share repurchase are apparently superior to dividends.”

Perusahaan-perusahaan di Australia yang melakukan pembelian kembali saham, adalah perusahaan-perusahaan besar, memiliki profitabilitas yang tinggi, namun memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan pembelian kembali saham. (Coulton dan Ruddock, 2011)

Berikut ini adalah contoh fenomena yang terjadi pada perusahaan PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. Merealisasikan pembelian kembali 101,33 juta saham atau *buyback* dengan nilai maksimum Rp. 650 miliar. Joko Pramono, Sekretaris Perusahaan PTBA, mengumumkan rencana *buyback* dalam prospektus ringkas yang dirilis perseroan di PT Bursa Efek Indonesia. Sukirno, Selasa (1/9/2015) menjelaskan, kondisi perekonomian nasional saat ini mengalami perlambatan yang ditandai dengan penurunan Indeks harga saham gabungan dan nilai tukar rupiah dibandingkan dengan awal tahun. Hal itu terjadi akibat faktor gejolak ekonomi global serta kebijakan moneter yang ketat dan juga sentimen terhadap *Currenct Account Deficit* (CAD) yang negatif di awal tahun. Sehingga, menyebabkan harga saham perseroan turut mengalami tekanan. "Hal ini makin diperparah dengan pelemahan harga batu bara yang mengalami penurunan 18% dibanding awal tahun," ujar Sukirno.

Pada 21 Agustus 2015, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menerbitkan surat edaran nomor 22/SEOJK.04/2013 tentang kondisi lain sebagai kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan. Tercatat IHSG telah melorot sejak lima bulan

terakhir. Kondisi ekonomi nasional yang mengalami perlambatan sejak awal tahun hingga pertengahan kuartal II/2015, serta kondisi ekonomi regional yang juga tertekan dan melambat. Melorotnya IHSG di BEI dapat dilihat pada 30 Maret 2015 mencapai 5.396,85 hingga 28 Agustus lalu di level 4.446,20. IHSG anjlok 17,61% selama lima bulan tersebut. Pada saat yang sama, harga saham PTBA pada penutupan perdagangan 28 Agustus 2015 mencapai Rp. 5.950 per lembar dibandingkan dengan awal tahun Rp. 12.375 per lembar. Penurunan 51,92% itu dinilai tidak mencerminkan kinerja perseroan. Untuk itu Bukit Asam bermaksud menunjukkan komitmennya dalam rangka meningkatkan nilai pemegang saham dengan mengembalikan kelebihan arus kas bebas kepada para pemegang saham melalui *buyback*.

Pihak persero menerangkan, turunnya harga saham dipengaruhi kondisi perekonomian nasional yang saat ini tengah melambat juga fluktuasi ekonomi global. "Banyaknya saham ini sama dengan 4,40% dari modal ditempatkan dan disetor penuh dalam perseroan," lanjut pernyataan itu. Pada proses pembelian kembali ini, perseroan merencanakan akan melakukannya secara bertahap terhitung sejak 2 September sampai 1 Desember 2015. Pihak persero pun yakin, pelaksanaan transaksi *buyback* ini tidak akan memberikan dampak negatif yang material terhadap kegiatan usahanya. Itu mengingat pihaknya memiliki modal kerja dan *cashflow* yang cukup untuk melaksanakan pembiayaan transaksi bersamaan dengan kegiatan usaha perseroan.

Tiga tujuan yang ingin dicapai oleh perseroan, yakni: *Pertama*, memberikan perseroan kesempatan dan fleksibilitas untuk melaksanakan *buyback* pada setiap saham berdasarkan kondisi pasar, dalam jangka waktu tiga bulan terhitung 2 September 2015. Transaksi *buyback* hanya akan dilakukan jika hal itu memberikan keuntungan bagi Bukit Asam dan para pemegang sahamnya. Manajemen juga tidak akan melakukan *buyback* jika berdampak negatif secara material terhadap likuiditas dan permodalan perseroan. *Kedua*, pembelian kembali saham Bukit Asam dapat memberikan fleksibilitas untuk mencapai struktur permodalan yang efisien dan memungkinkan perseroan menurunkan keseluruhan biaya modal, meningkatkan *earning per share* (EPS), serta *return on equity* (ROE) secara berkelanjutan. *Ketiga*, memberikan perseroan fleksibilitas yang lebih besar dalam rangka mengelola modal jangka panjang, sejauh surplus modal dan surplus dana yang melebihi kebutuhan dengan memperhatikan rencana pengembangan dan ekspansi usaha. "Pelaksanaan transaksi pembelian kembali saham perseroan akan memungkinkan pengendalian kelebihan arus kas dengan cara yang efisien dan benar," paparnya.

Fenomena selanjutnya adalah saham emiten pertambangan, PT Harum Energy Tbk (HRUM) berencana melakukan pembelian kembali atau *buyback*. Untuk aksi tersebut, HRUM menganggarkan dana US\$ 32,6 juta atau sekitar Rp. 423,8 miliar. Informasi tersebut di sampaikan perseroan dalam siaran persnya di Jakarta, kemarin. Rencananya, saham yang akan di *buyback* sebanyak 270,36 juta saham atau sebanyak-banyaknya 10% modal ditempatkan dan disetor penuhnya. Kemudian, proses *buyback* tersebut akan berlangsung 18 bulan mulai 1 Juni 2015

sampai 30 November 2016, “Diharapkan dengan adanya *buyback* saham, perseroan dapat membantu menjaga stabilitas harga saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham” Direktur Utama HRUM, Ray Antonio Gunara. Ray menjelaskan, harga saham HRUM saat ini dianggap terlalu rendah. Pada Kamis, (28/5), HRUM tutup di harga Rp. 1.255. Bahkan harga tersebut lebih rendah ketimbang nilai buku per sahamnya. Sepanjang tahun 2014, perseroan membukukan pendapatan sebesar US\$ 478 juta, atau turun 42,9% dari pendapatan pada tahun 2013. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan harga penjualan batubara rata-rata Perseroan dan penurunan volume penjualan batubara di tahun 2014.

Beberapa emiten tambang yang harga sahamnya masih melorot mulai melakukan strategi pembelian kembali saham di pasar alias *buyback* saham. PT Indo Tambangraya Tbk (ITMG) dan PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) akan *buyback* sahamnya dalam jangka waktu tiga bulan ke depan. ITMG telah menyiapkan dana hingga Rp 1,36 triliun untuk mengeksekusi aksi korporasi ini. Dana tadi akan digunakan untuk membeli maksimal 112,99 juta saham perseroan, atau 10% dari total modal dan disetor penuh. Pongsak Thongampai, Direktur Utama ITMG mengatakan, *buyback* saham ini dilakukan karena harga saham ITMG terus mengalami penurunan akibat perlambatan industri komoditas, terutama batubara. Per 24 Februari 2016, saham ITMG dilego di harga Rp 5.500 per saham. Padahal pada awal Januari 2015, harga saham ITMG mencapai Rp 15.900 per saham. ITMG pun masih memiliki dana kas yang besar, sehingga perseroan ini akan mengembalikan kelebihan arus kas bebas kepada para

pemegang sahamnya melalui *buyback*. “Harga saham perseroan sudah jauh di bawah harga yang diyakini perseroan sebagai harga pasar wajar” ujar Thongampai, Jumat (26/2).

Pembelian kembali saham ini akan dilakukan di harga yang lebih rendah atau sama dengan harga yang terjadi sebelumnya. Perseroan memperkirakan, setelah *buyback*, tingkat pengembalian aset (ROA) akan meningkat dari 5,36% menjadi 5,86%. Selain itu, tingkat pengembalian ekuitas (ROE) akan naik dari 7,56% menjadi 8,6%. Transaksi ini akan mulai dilakukan secara bertahap mulai 26 Februari hingga 25 Mei 2016 mendatang. Perseroan ini sudah menunjuk Danareksa Sekuritas untuk melakukan *buyback* saham ITMG.

MEDC juga kembali memperpanjang *buyback* saham. Perusahaan minyak ini paling banyak akan membeli kembali 10% dari jumlah saham disetor. MEDC mencanangkan dana hingga US\$ 50 juta untuk aksi korporasi ini. Pembelian kembali saham perseroan berlangsung mulai 17 Februari hingga 27 Mei 2016. Dengan *buyback*, MEDC berharap laba bersih per sahamnya bakal meningkat dari US\$ 0,00186 menjadi US\$ 0,00206. Lalu ROA perseroan diperkirakan meningkat dari 0,23% menjadi 0,24% setelah transaksi. Sementara ROE akan naik dari 0,68% menjadi 0,72%.

Rencana *buyback* emiten ini membawa sentimen positif bagi harga sahamnya. Pada perdagangan kemarin, saham ITMG melejit hingga 19,91% jadi Rp 6.475 per saham, hingga terkena batas atas *auto rejection*. Begitu pula dengan saham MEDC yang naik 15,85% jadi Rp 950 per saham. Saham MEDC diperdagangkan dengan volume mencapai 53.151 lot. Kenaikan saham ini membuat ITMG dan MEDC menduduki jajaran *top gainers* pada perdagangan kemarin.

Mengenai emiten swasta seiring dengan anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada Agustus 2013, IHSG turun hingga 23.91% atau sebesar 1.247,134 poin sejak 20 Mei hingga 27 Agustus 2013 (Ririn, 2013), kondisi selama 3 bulan terakhir penurunan sudah mencapai 23,9% kondisi ini diperburuk dengan pertimbangan tekanan global dan domestik yang masih berlanjut, kemudian dianggap sebagai kondisi lain yang memperbolehkan dilakukannya pembelian kembali saham. sebagai langkah awal untuk menanggulangi dampak krisis di pasar modal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan peraturan nomor 2/POJK.04/2013. Peraturan ini berisi tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik. Berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per bulan level 4.120,502 merupakan level terendah IHSG sepanjang tahun 2015 atau terendah sejak 27 Agustus 2013 yang menunjukkan level 3.967,842.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatatkan realisasi dana pelaksanaan pembelian kembali (*buy back*) saham per 15 September 2015 senilai Rp 37,32 miliar dari tiga perusahaan tercatat atau emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Terdapat 19 perusahaan yang menyatakan melakukan *buyback* sahamnya dengan total perkiraan dana yang dikeluarkan sebesar Rp 5,004 triliun. Namun per 15 September 2015, baru tiga perusahaan yang baru merealisasikan. Tiga perusahaan yang telah merealisasikan *buy back* yakni PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk sebesar Rp 27,57 miliar, PT Ace Hardware Indonesia Tbk senilai Rp 9,21 miliar, dan PT Nippon Indosari Corpindo Tbk Rp 54 miliar. Sementara itu, perusahaan yang belum merealisasikan *buy back* yakni Mitra Pinasthika Mustika Tbk, Arwana Citramulia Tbk, Medco Energi International Tbk, Colorpak Indonesia Tbk, Tunas Baru Lampung Tbk, Nusa Raya Cipta Tbk, Ciputra Property Tbk, Saratoga Investama Sedaya Tbk. Selain itu, Panin Sekuritas Tbk, Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk, Bumi Serpong Damai Tbk, Sidomulyo Selaras Tbk, Industri Jamu & Farmasi Sidomuncul Tbk, Mulia Industrindo Tbk, Dharma Satya Nusantara Tbk. Pada 21 Agustus lalu, OJK menerbitkan surat edaran yang memperbolehkan emiten melakukan pembelian kembali (*buy back*) sahamnya tanpa perlu memperoleh persetujuan rapat umum pemegang saham (RUPS). Kebijakan itu ditetapkan dalam SEOJK Nomor 22/SEOJK.04/2015 tentang Kondisi Lain sebagai Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik (Deputi Komisioner Pengawas Pasar Modal II M Noor Rachman)

Perekonomian nasional yang melambat serta fluktuasi ekonomi global memperburuk kondisi harga saham sehingga membuat perusahaan memutuskan melakukan aksi *buy back*. Fleksibilitas emiten dalam melakukan aksi *buy back*

juga didukung oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dengan surat edaran OJK No. 22 Tahun 2015 yang mengizinkan emiten atau perusahaan publik membeli sahamnya kembali tanpa persetujuan RUPS pada kondisi pasar yang berfluktuasi.

Adanya peraturan terkait dengan pembelian kembali saham yang terus diperbarui, menandakan bahwa aksi korporasi pembelian kembali saham merupakan sebuah alternatif kebijakan yang perlu diperhatikan oleh emiten. Pada saat krisis aksi pembelian kembali saham menjadi sebuah kebijakan yang digunakan untuk mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan. Pembelian kembali saham juga menjadi alternatif yang baik bagi perusahaan dalam mendistribusikan kelebihan dananya kepada pemegang saham (Novitasari 2014).

Kebijakan pembelian kembali saham dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Faktor yang pertama adalah kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajer perusahaan sering memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak pemegang saham. (Sugiarto, 2011)

Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai pertimbangan, yaitu perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan. Tidak sedikit perusahaan yang lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan (*growth*) daripada distribusi dividen

dengan keyakinan bahwa menginvestasikan kembali laba yang diperoleh akan meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham (Basir, 2005).

Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan. Pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Michaely dan Michael (2011) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kebijakan dividen merupakan segalanya namun tidak relevan terhadap manajer dan pasar. Dividen yang dibagikan biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend Payout Ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham.

Laba ditahan merupakan salah satu sumber biaya internal yang digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan (Difah, 2011). Di sisi lain, perusahaan yang mencapai tahap kematangan merupakan perusahaan yang mempunyai arus stabil dengan pertumbuhan yang tidak lebih cepat dari perekonomian secara keseluruhan. Keputusan perusahaan yang tepat dalam tahap ini adalah menahan sebagian kecil proporsi laba ditahan sedangkan sebagian besarnya dipakai untuk kemakmuran pemegang sahamnya dengan membagikan dividen. Pembagian dividen menjadi salah satu wujud dari profitabilitas perusahaan yang berkelanjutan (*sustainable*) (Coulton dan Ruddock, 2011). Dapat disimpulkan bahwa pada tahap siklus hidup perusahaan yang berbeda, terdapat kebijakan dividen yang berbeda pula.

Semakin besar proporsi laba ditahan terhadap total aset (RETA) semakin dewasa tahap pertumbuhannya. De Angelo et al. (2006) pengukuran pengambilan

keputusan untuk membayar dividen dengan proksi RETA memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan proksi *profitability* dan *growth* yang banyak dipakai sebagai variabel independen di literatur kebijakan dividen sebelumnya. Perusahaan dengan saldo laba ditahan yang rendah akan lebih ideal dikategorikan sebagai perusahaan yang kemungkinan membagikan dividen. Di sisi lain perusahaan yang besar, profitabilitasnya tinggi dengan kemampuan bertumbuh yang rendah merupakan kandidat perusahaan yang benar-benar mengumumkan pembagian dividen. Dari uraian di atas terdapat hubungan positif antara proporsi laba ditahan per total aset (RETA) pada kemungkinan perusahaan membayar dividen.

Kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang membandingkan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* akan menguntungkan para investor, tetapi bagi pihak perusahaan hal tersebut akan memperlemah *Internal Financial* karena memperkecil laba ditahan. Irham Fahmi (2014:83) Perusahaan yang memiliki resiko tinggi cenderung untuk membayar *Dividend Payout Ratio* lebih kecil supaya tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Syahbana (2007) menemukan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap pembelian kembali saham.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan pembelian kembali saham menurut Jiung *et al* (2013) dan Liu dan Wang (2015) menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara *dividend payout ratio*

dengan aktivitas pembelian kembali saham namun berbeda dengan penelitian menurut Lea *et al* (2010), Kang *et al* (2010), Yarram (2014), dan Bjorck dan Ronegard (2015) yang menemukan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas pembelian kembali saham.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan didalam mencari keuntungan. Rasio ini juga mencerminkan tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang dapat dilihat dari laba yang dihasilkan melalui penjualan dan pendapatan investasi. (Kasmir, 2013:115)

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010:76). Naccur dan Goaid (dalam Tahir, 2011) menyatakan profitabilitas adalah salah satu faktor yang menciptakan nilai masa depan untuk menarik investor baru. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Setelah memperoleh keuntungan perusahaan harus membuat keputusan untuk mempertahankan keuntungan atau membagikan labanya. (Oladipupo, 2013)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). *Return On Aset* adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan dari setiap aktiva yang diinvestasikan. Saat perusahaan memutuskan untuk melakukan kebijakan pembelian kembali saham,

maka struktur aktiva perusahaan akan berkurang. Aktiva yang berkurang adalah kas karena saat pembelian kembali saham yang digunakan untuk membeli saham yang telah beredar adalah kas perusahaan. Penurunan aktiva inilah yang akan mempengaruhi *Return On Asset* (ROA), semakin banyak perusahaan melakukan pembelian kembali saham maka *Return On Asset* (ROA) perusahaan akan naik. Penelitian menurut Moh. Adi Hariyanto dan Ronny Malavia Mardani (2015) menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas menjadi perhatian serius pada perusahaan karena likuiditas memainkan peranan penting dalam kesuksesan perusahaan (Owolabi, 2012). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor. Hal ini akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio*, yang merupakan rasio antara aktiva lancar dibagi utang lancar (Sartono, 2000:62). Rasio ini sangat penting karena kegagalan perusahaan dalam memenuhi utang/kewajiban jangka pendeknya akan membawa perusahaan kearah kebangkrutan.

Faktor keempat yang mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham adalah *leverage*. *Leverage* merupakan sebagai salah satu *underlying* faktor dalam menjelaskan pembelian kembali saham. Healy dan Palepu (dalam Dol dan Wahid, 2013) mengklaim bahwa modal yang didanai dari hutang menunjukkan arus kas

perusahaan yang kuat. Selanjutnya perusahaan berupaya menghasilkan arus kas yang lebih besar guna melunasi hutangnya. Komitmen untuk melunasi hutang ini akan membatasi kemampuan manajemen untuk berinvestasi di investasi lain yang tidak lebih menguntungkan, dalam hal ini pembelian kembali saham.

Leverage yang rendah memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi karena sebagian besar laba ditahan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Sebaliknya, penggunaan hutang yang terlalu tinggi menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Dewi (2008)

Rasio hutang ini dapat digunakan untuk melihat seberapa besar risiko keuangan perusahaan. Hutang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang, sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Untuk mengukur rasio *leverage* maka dalam penelitian ini menggunakan *Debt To Total Asset* menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar *Debt To Total Asset Ratio* (TDTA) menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan terhadap pihak luar dan berdampak pada profitabilitas yang semakin berkurang, sehingga pada akhirnya hak para pemegang saham (dividen) juga semakin menurun. Syahbana (2007) menyatakan *Debt to Total Asset* mempunyai pengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham.

Perusahaan melakukan pembelian kembali saham karena menurunnya alternatif investasi yang lebih menguntungkan (Brown dan O'Day, 2005). Semakin tinggi proporsi hutang, semakin kecil kemungkinan perusahaan melakukan *buyback*.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap kebijakan pembelian kembali saham yang dilakukan Lolita Octaviani dan Aida Yulia (2017), Yoze Rizal (2016) dan Subba Reddy Yarram (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap pembelian kembali saham. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Moh. Adi Hariyanto dan Ronny Malavia Mardani (2015) dan Min Teng dan Toyohiko Hachiya (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Asset* (DEBT) tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Devi Indriyani, Dwi Ratmono (2014) dengan judul Kebijakan Dividen dan Pembelian Kembali Saham: Pengujian *Life Cycle Theory*, dan Moh. Adi Hariyanto, Ronny Malavia Mardani (2015) dengan judul Pengaruh *Firm Size*, *Total Debt To Total Asset* (DEBT) *Free Cash Flow* (FCF), *Return On Asset* (ROA) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Pembelian Kembali Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh Devi Indriyani, Dwi Ratmono (2014) dengan judul Kebijakan Dividen dan Pembelian Kembali Saham: Pengujian *Life Cycle Theory*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa RETA berpengaruh positif terhadap kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividen. Semakin tinggi

nilai RETA semakin tinggi kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividen. Hasil ini memberikan dukungan untuk *life cycle theory*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividen . Penelitian ini menunjukkan bahwa RETA tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan melakukan aksi *buy back*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan suatu perusahaan melakukan *buy back* namun berbeda dengan penelitian menurut Moh. Adi Hariyanto, Ronny Malavia Mardani (2015) dengan judul Pengaruh *Firm Size*, *Total Debt To Total Asset* (DEBT) *Free Cash Flow* (FCF), *Return On Asset* (ROA) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Pembelian Kembali Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Variable *Firm Size*, *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap pembelian kembali saham, sedangkan *Total Debt to Total Asset* (DEBT), *Free Cash Flow* (FCF), *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham”**.

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah Penelitian

1.2.1 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dapat diidentifikasi permasalahannya, yaitu lemahnya harga saham yang membuat pembelian kembali saham kurang baik dipengaruhi kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*.

1.2.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
2. Bagaimana profitabilitas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
3. Bagaimana likuiditas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
4. Bagaimana *leverage* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
5. Bagaimana kebijakan pembelian kembali saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
6. Seberapa besar pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

7. Seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan pembelian kembali saham.
8. Seberapa besar pengaruh likuiditas terhadap kebijakan pembelian kembali saham.
9. Seberapa besar pengaruh *leverage* terhadap kebijakan pembelian kembali saham.
10. Seberapa besar pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara simultan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah penelitian yang dikemukakan, tujuan dilakukannya penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis profitabilitas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis likuiditas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis *leverage* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis kebijakan pembelian kembali saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

6. Untuk mengetahui dan menganalisis besarnya pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan pembelian kembali saham.
7. Untuk mengetahui dan menganalisis besarnya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan pembelian kembali saham.
8. Untuk mengetahui dan menganalisis besarnya pengaruh likuiditas terhadap kebijakan pembelian kembali saham.
9. Untuk mengetahui dan menganalisis besarnya pengaruh *leverage* terhadap kebijakan pembelian kembali saham.
10. Untuk mengetahui dan menganalisis besarnya pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara simultan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah referensi bagi ilmu pengetahuan, terutama yang berhubungan dengan ekonomi khususnya dalam bidang kajian akuntansi keuangan tentang Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Penulis

Penelitian ini disajikan untuk menambah wawasan, pengetahuan dan pemahaman bagi penulis sendiri tentang kebijakan pembelian kembali saham dan faktor yang mempengaruhinya seperti kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan informasi bagi perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam mengukur perusahaan di masa yang akan datang, khususnya pada kebijakan pembelian kembali saham.

3. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini disajikan untuk memberikan sumbangan wawasan, pengetahuan dan pemahaman yang akan dijadikan suatu referensi tentang perputaran kas, perputaran piutang dan perputaran persediaan terhadap profitabilitas di perusahaan.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia yang berlokasi di Jalan Veteran No. 10 Bandung. Adapun waktu penelitian ini dimulai tanggal 1 Juli 2018 sampai dengan 1 Januari 2019, seperti terlihat dalam tabel berikut :

Tabel 1.1
Waktu dan Kegiatan Penelitian

No	Aktivitas	Bulan Ke					
		1	2	3	4	5	6
1	Penentuan Judul Penelitian	■					
2	Penentuan Lokasi Penelitian	■					
3	Penyusunan Usulan Penelitian		■				
4	Seminar Usulan Penelitian		■				
5	Pelaksanaan Penelitian		■	■			
6	Pengolahan Data, Analisis dan Penyusunan Laporan				■	■	
7	Sidang Akhir						■