

BAB I

PENDAHULUAN

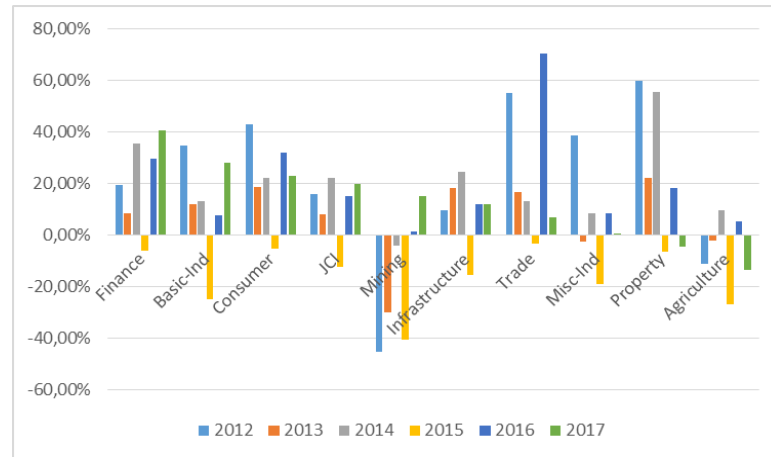
1.1 Latar Belakang Penelitian

Memasuki masa digital ekonomi hampir seluruh negara di dunia menjadikan pasar modal (*capital market*) sebagai landasan utama pada sektor keuangan. Pasar modal memiliki peranan penting dalam menghubungkan sumber daya keuanan dari penabung (pemilik dana atau investor) kepada perusahaan yang membutuhkan dana sebagai modal. Kebutuhan akan modal dianggap penting untuk menghadapi tantangan perekonomian, terutama mengalokasikan dana untuk kesempatan investasi. (Palepu dkk., 2014:4).

Instrumen yang diperjual-belikan di pasar modal dalam konteks lebih praktis banyak disebut sebagai sekuritas atau surat berharga aset finansial yang menyatakan klaim keuangan. Pada prinsipnya merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang baik berbentuk utang maupun ekuitas (modal sendiri) serta berbagai produk turunannya. Berbagai sekuritas jangka panjang yang saat ini diperdagangkan di pasar modal Indonesia, yaitu saham biasa dan preferen, obligasi korporasi dan koversi, obligasi negara, bukti *right*, waran, kontrak opsi dan berjangka serta reksa dana. (Tandelilin. 2017:29).

Mengingat pentingnya pasar modal untuk perusahaan dan investor, serta adanya instrumen yang diperjual-belikan di pasar modal, maka berikut ini perkembangan harga saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang diakses

melalui laporan statistik (IDX statistik) selama periode 2012-2017 adalah sebagai berikut:



Sumber: Laporan IDX Statistik 2012-2017

Gambar 1.1

Pergerakan Harga Saham 2012-2017

Data pada grafik di atas terdapat 9 sektor utama yang ada di Bursa Efek Indonesia, yaitu *finance* (keuangan), *basic-ind* (industri dasar dan kimia), *consumer* (industri barang konsumsi), *mining* (pertambangan), *infrastructure* (infrastruktur, utilitas dan transportasi), *trade* (perdagangan, jasa dan investasi), *misc-ind* (aneka industri), *property* (properti, *real estat* dan konstruksi bangunan), dan *agriculture* (pertanian). Sementara itu, JCI (*Jakarta Composite Index*) indeks kinerja saham *Jakarta Stock Exchange* atau BEI.

Bersamaan dengan data pada grafik tersebut, dapat diperoleh bahwa pergerakan saham selama periode 2012-2017 berfluktuasi dan setiap sektor mengalami penurunan harga saham. Sektor pertambangan (*mining*) menjadi salah satu sektor yang memiliki intensitas penurunan harga saham sebanyak 4 kali selama 4 tahun berturut-turut, yaitu pada periode 2012-2015.

Indeks pasar saham yang menunjukkan trend bursa positif, yang tercermin dari adanya kinerja perusahaan yang baik. Kondisi tersebut tidak selamanya memberikan pandangan yang baik, khususnya kepada para investor. Indeks harga saham yang berfluktuatif mengarah positif dikhawatirkan investor, kondisi tersebut merupakan bagian dari *lemons problem* yang berpotensi dapat merusak fungsi pasar modal. *Lemons problem* merupakan cara pandang pada ide bisnis yang baik dan buruk. (Palepu dkk., 2014:5).

Harga saham mencerminkan nilai perusahaan, di mana setiap kenaikan atau penurunan dianggap sebagai representasi kinerja keuangan perusahaan. Ketika perusahaan mengalami keuntungan (laba), biasanya dapat dilihat dari *Earnings per Share* (EPS), maka memiliki kecenderungan bahwa harga saham akan mengalami kenaikan. Begitu juga sebaliknya, ketika perusahaan mengalami kerugian, maka harga saham mengalami penurunan. (Irham, 2017:87).

Selain kinerja keuangan perusahaan, kenaikan harga saham juga dapat disebabkan oleh kebijakan yang diambil, yaitu salah satunya dengan melakukan pembelian kembali saham (*stock repurchase*). Bagian laba yang dihasilkan perusahaan dapat didistribusikan sebagai bentuk pembelian kembali saham atau dengan membayarkan dana dalam bentuk kenaikan dividen. Selama tarif pajak penghasilan pribadi atas keuntungan modal lebih rendah daripada penghasilan dividen, pembelian saham menawarkan keuntungan pajak daripada pembayaran dividen bagi investor kena pajak. Pembelian kembali saham dianggap tepat jika perusahaan memiliki sejumlah besar kelebihan kas untuk didistribusikan. Selain itu, perusahaan juga harus berhati-hati agar tidak melakukan pembelian kembali

saham secara teratur sebagai ganti membayar dividen. Kantor pajak dapat menganggap bahwa pembelian kembali secara tertatur sebagai dividen tunai, perusahaan tidak mengizinkan pemegang saham menikmati keuntungan pajak atas keuntungan modal yang mereka peroleh. (Horne dan Wachowicz, 2013:226-227).

Berikut ini merupakan fenomena-fenomena yang terjadi pada perusahaan-perusahaan pertambangan yang melakukan kebijakan pembelian kembali saham selama kurun waktu 5 tahun terakhir sebagai berikut:

1. PT Baramulti Suksessarana Tbk. (BSSR) pada tanggal 12 Juni 2015 perusahaan telah melakukan proses penyelesaian pembelian kembali saham *treasury* sebanyak 16.027.800 lembar saham. Pada saat perusahaan melakukan pembelian kembali saham, harga saham perusahaan pada tahun 2015 saat penutupan berada pada level 1.110 rupiah per lembar saham. Pada tahun 2016, harga saham yang dimiliki perusahaan mengalami kenaikan menjadi sebesar 1.410 rupiah per lembar saham. Kondisi tersebut juga berbanding lurus dengan terjadinya kenaikan EPS dari 139,06 per lembar saham pada tahun 2015, menjadi sebesar 140,81 rupiah per lembar saham pada tahun 2016. Perusahaan melakukan pembelian kembali saham tersebut sebagai upaya manajemen dalam meningkatkan harga saham yang telah mengalami penurunan selama 3 periode sebelumnya secara berturut-turut, yaitu sebesar 1.980 rupiah per lembar saham pada tahun 2012, sebesar 1.950 rupiah per lembar saham pada tahun 2013, dan sebesar 1.590 rupiah per lembar saham pada tahun 2014, di mana pada periode 2014 juga

perusahaan tidak membayarkan dividen kepada pemegang saham. (*Annual report* PT Baramulti Suksessarana Tbk., 2012-2016).

2. PT Elnusa Tbk. (ELSA) melakukan pembelian kembali saham pada periode 2012 dan 2013. Pada tanggal 14 November 2012 perusahaan melakukan pembelian kembali saham sebanyak 99.738.000 lembar saham, harga saham pada saat penutupan berada pada level 173 rupiah per lembar saham, sementara itu EPS yang dihasilkan sebesar 18,58 rupiah per lembar saham. Kondisi tersebut mengakibatkan terjadi kenaikan harga saham pada tahun 2013 menjadi sebesar 330 rupiah per lembar saham. Pada periode yang sama, tepatnya tanggal 16 April 2013, perusahaan melakukan pembelian kembali saham sebanyak 63.123.000 lembar saham dengan EPS yang dihasilkan sebesar 33,24 rupiah per lembar saham. Adanya kebijakan untuk melakukan pembelian kembali saham tersebut telah sukses dilakukan perusahaan sehingga mampu meningkatkan harga saham pada saat penutupan tahun 2014 menjadi 685 rupiah per lembar saham. Hal tersebut dikarenakan dengan adanya kenaikan EPS dan pembayaran dividen kepada para pemegang saham dari 2,07 rupiah per lembar saham pada tahun 2013 menjadi sebesar 16,47 rupiah per lembar saham pada tahun 2014. Kondisi tersebut sebagai komitmen perusahaan, di mana perusahaan memiliki tanggung jawab untuk mensejahterakan para pemegang saham. Tetapi sebagai efek adanya pembelian kembali selama periode 2 periode tersebut, harga saham pada periode 2015 mengalami penurunan menjadi sebesar 247 rupiah per lembar saham, hal ini

disebabkan dividen kas yang dibayar kan perusahaan mengalami penurunan dari 290 milyar rupiah menjadi 76,2 milyar rupiah, bersamaan dengan hal tersebut, juga terjadi kenaikan total utang perusahaan dari 1,6 triliun rupiah menjadi 1,7 triliun rupiah pada periode yang sama. Perusahaan meyakini bahwa terjadinya penurunan harga saham diakibatkan oleh adanya kenaikan utang yang harus dibayarkan oleh perusahaan., dengan demikian perusahaan tidak berencana untuk melakukan pembelian kembali saham karena keterbatasan dana kas dan regulator (OJK) yang membatasi sebanyak 20% dari modal di setor. (*Annual reports* PT Elnusa Tbk., 2012-2015).

3. PT Harum Energy Tbk (HRUM) pada periode 2015, tepatnya tanggal 29 Mei 2015, perusahaan melakukan pembelian kembali saham sebanyak 30.511.400 lembar saham, harga saham pada saat penutupan berada pada level 675 rupiah per lembar saham. Setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham tersebut, harga saham mengalami kenaikan menjadi sebesar 2.140 rupiah per lembar saham. Terdapat hal yang menarik, di mana setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham, justru perusahaan mengalami kerugian yang tercermin dari rugi bersih perusahaan, yaitu sebesar 18,9 juta USD. Akibat dari adanya kejadian tersebut total aset perusahaan mengalami penurunan menjadi 380,6 juta USD pada tahun 2015 dari 413,3 juta USD pada tahun 2014. Pada posisi ekuitas juga mengalami penurunan dari 361,9 juta USD di tahun 2014 menjadi sebesar 343,4 juta USD pada tahun 2015. Setelah

perusahaan mengalami kerugian pada periode tersebut, perusahaan melakukan pembelian kembali saham pada tanggal 30 November 2016, yaitu sebanyak 32.616.900 lembar saham. Melalui persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), kebijakan pembelian kembali saham tersebut sebelumnya telah disetujui, di mana pada rapat tersebut bahwa perusahaan memiliki harapan yang besar untuk mengembalikan raihan pencapaian nilai harga saham, yaitu sebesar 6.000 rupiah per lembar saham pada tahun 2012. Proses pelaksanaan pembelian kembali saham pada periode 2016 sebagian besar mengambil dari dana kas yang tersedia hasil penjualan aset, dana kas yang tersedia dan dibatasi penggunaannya, yang berasal dari laba di tahan periode sebelumnya. Disamping itu, juga kenaikan yang terjadi pada aset, diikuti oleh kenaikan yang terjadi pada utang perusahaan, yaitu menjadi sebesar 57,9 juta USD pada tahun 2016, di mana sebelumnya sebesar 37,2 juta USD pada tahun 2015. Langkah yang diambil ini merupakan *going concern* perusahaan untuk memberikan kinerja perusahaan yang lebih baik sebagai cerminan penetapan tujuan perusahaan di masa yang bagian dari investasi, juga perusahaan melakukan beberapa investasi, yaitu akuisisi beberapa perusahaan kecil yang dinilai dapat memberikan keuntungan atau manfaat kepada perusahaan. (*Annual reports PT Harum Energy Tbk., 2014-2016*).

4. PT Aneka Tambang (Persero) Tbk, pada tanggal 10 Juli 2013 berencana untuk melakukan pembelian kembali saham. Hal ini dilakukan perusahaan karena harga saham perusahaan sedang mengalami penurunan yang

signifikan. Melalui analisis Sucorinvest Central, keputusan pembelian kembali saham ini merupakan hal yang positif karena perusahaan dapat memanfaatkan harga saham yang sedang murah. Aksi pembelian kembali saham juga berdampak negatif pada perusahaan, di mana pengalokasian sebagian besar dana mengakibatkan perusahaan tidak melakukan ekspansi. Perusahaan tambang lain, seperti PT London Sumatera Indonesia Tbk dan PT Salim Ivomas Pratama Tbk berpotensi melakukan pembelian kembali saham dan melihat adanya potensi untuk mengambil keuangan. (Jatmiko, 2013).

5. PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) melakukan pembelian kembali saham untuk mengatasi penurunan harga saham. Perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham sebanyak 112,99 juta lembar saham atau 10% dari total modal yang disetor penuh. Ketersediaan dana kas perusahaan merupakan bagian dari pengembalian atas kelebihan arus kas bebas perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Keputusan ini juga mempengaruhi perusahaan untuk melakukan peningkatan kinerja perusahaan. (Indriasiti, 2016).

Adapun sebagai tambahan fenomena yang berkaitan dengan pembelian kembali saham, di mana hasil riset *Fortuna Advisor* sebagai perusahaan konsultan strategi keuangan, mereka menginvestigasi terhadap perusahaan S&P 500 yang telah melakukan pembelian kembali saham. Hasil investigasinya selama kurun waktu 5 tahun terakhir, terdapat sebanyak 62% dari 363 perusahaan akan memperoleh *Return on Investment* yang lebih baik, jika mereka hanya melakukan

strategi pembelian kembali yang datar, di mana membeli sejumlah saham yang disetor pada setiap triwulannya. Kondisi ini dipercaya akan memberikan sejumlah perusahaan untuk menghemat biaya sebesar 153 miliar USD selama 5 tahun. Sementara itu, perusahaan S&P 500 akan menghemat sebesar 120 miliar USD. (Drousseau, 2019).

Berdasarkan uraian fenomena-fenomena di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa pelaksanaan pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan terindikasi oleh adanya; 1) pendekatan untuk memodifikasi struktur modal perusahaan, di mana jumlah proporsi atau komposisi utang dengan modal sendiri (ekuitas) dapat mempengaruhi perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham, yaitu ketika proporsi jumlah utang mengalami penurunan, dana kas tersedia, dan harga saham mengalami trend penurunan. 2) dampak yang menguntungkan pada EPS, di mana jumlah saham yang beredar akan menjadi lebih sedikit, maka dengan demikian EPS akan meningkat. 3) pengurangan biaya perusahaan yang terkait dengan pelayanan pemegang saham, di mana tingkat kesejahteraan pemegang saham lebih diperhatikan sebagaimana tingkat *return* yang menjadi harapan investor. (Keown dkk., 2018:222).

Ketika perusahaan membutuhkan dana untuk dijadikan modal, setiap perusahaan akan berkompetisi untuk memberikan kinerja terbaiknya sebagai dasar untuk menarik minat atau perhatian para pemilik dana. Semakin baik kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan, juga menimbulkan kekhawatiran manajemen perusahaan. Kekhawatiran tersebut, yaitu takut bahwa perusahaan dapat diambil alih oleh perusahaan lain yang memiliki jumlah ketersediaan kasnya sangat besar.

Untuk mengantisipasi hal tersebut perusahaan berupaya untuk menaikkan harga sahamnya, yaitu dengan cara melakukan pembelian kembali saham (*stock repurchase*). (Brealey dkk., 2017:356).

Praktek yang dilakukan perusahaan dalam pengambilan keputusan pembelian kembali saham ini menjadi keputusan yang sangat krusial, di mana perusahaan dihadapkan pada kondisi melakukan pembelian kembali saham atau melakukan pembayaran dividen. Tidak sedikit perusahaan lebih mengutamakan pada keputusan ini tanpa mengesampingkan tingkat pengembalian kas kepada pemegang saham. Dividen kas merefleksi pembayaran kewajiban perusahaan atas investasi yang dilakukan oleh para pemegang saham, sedangkan pembelian kembali saham merupakan bagian penting untuk menjaga tingkat kesejahteraan pemegang saham atas investasinya dan pengelolaan terhadap keberlangsungan hidup perusahaan ditinjau pada tingkat profitabilitasnya. (Warren dkk., 2018:576-609).

Atas dasar pemahaman tersebut perusahaan dituntut untuk mempersiapkan ketersediaan dana kasnya dalam dividen kas. Sementara itu, perusahaan melalui manajemen perusahaan mempersiapkan untuk melakukan pembelian kembali pada *treasury stock* untuk meningkatkan harga saham perusahaan. Pandangan lain menyebutkan bahwa kas dividen akan menambah beban perusahaan dengan adanya pembayaran pajak atas pembayaran dividen. Perusahaan melakukan pembelian kembali saham karena mereka percaya bahwa keputusan tersebut dapat memberikan harapan, baik itu kepada manajemen dan juga para investor. Harapan tersebut mengindikasikan adanya tingkat pengembalian yang sesuai dengan

harapan mereka. Kondisi inilah yang menuntut perusahaan untuk memiliki tingkat kesehatan pada laporan arus kas. (Warren dkk., 576).

Perusahaan yang membutuhkan dana dan investor yang menginginkan tingkat pengembalian investasi menguntungkan, keduanya memandang sebuah investasi dapat dikatakan sebagai '*mutual funds*'. Keduanya sama-sama mengumpulkan data untuk memungkinkan mereka mengurangi tingkat risiko atas diversifikasi dan pencapaian skala ekonomi. Hal tersebut dilakukan untuk melakukan analisis terhadap sekuritas, pengelolaan portofolio dan jual-beli sekuritas. Atas dasar hal tersebut, keduanya memiliki pandangan yang sama, di mana mereka menerima berbagai macam risiko dengan penuh harapan untuk mendapatkan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi. (Brigham dan Ehrhardt, 2017:26-27).

Pelaksanaan keputusan pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan, tidak lepas dari jumlah ketersediaan jumlah dana kas yang "*free*" atau bebas. Hal tersebut merujuk pada pemahaman bahwa aktivitas pendanaan pada laporan arus kas digunakan untuk pembayaran dividen, pembelian kembali saham dan pembayaran pokok utang. Perusahaan yang memiliki jumlah ketersediaan dana kas yang bebas atau berlebih memungkinkan perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham, ketika harga pasar saham mengalami penurunan. Langkah stategik yang diambil perusahaan merupakan bagian penting untuk menaikkan harga saham kebal atau menjaga kestabilan harga saham. (Brigham dan Ehrhardt, 2017:75).

Free Cash Flows (FCF) sebagai model pengembangan valuasi saham dapat menghadirkan persaingan yang ketat dengan perusahaan kompetitor dan lingkungan pasar modal. Perusahaan dengan pertumbuhan ekonomi yang sangat pesat dibandingkan dengan rata-rata industrinya akan menjadi bagian dari ekonomi yang besar, atau akan mengambil alih sebagian besar pasar yang dimiliki oleh kompetitor. Akan tetapi, regulasi pada pasar modal akan membatasi tinjauan pada ukuran dan kemampuan perusahaan dalam persaingan untuk menghasilkan keuntungan. (Brigham dan Ehrhardt, 2017:301).

Pada kenyataannya, baik pada sisi perusahaan maupun investor, strategi yang dilakukan untuk mengumpulkan dana dan upaya untuk melakukan investasi kerap dihadapkan pada suatu permasalahan yang kompleks. Ketika perusahaan memiliki nilai saham dibawah pasar saham (*stock undervalued*). *Undervaluation* dapat menunjukkan sinyal manajemen perusahaan yang positif kepada investor. Namun, dalam beberapa hal investor tidak semata-mata akan melakukan pembiayaan (investasi) kepada perusahaan yang tidak memiliki kemampuan untuk memberikan *return*. Akan tetapi, sebagian kecil investor akan berupaya untuk mencari investasi yang berbiaya rendah dan mencoba untuk meminimalisir beban untuk mendapatkan *return*. (Brigham dan Ehrhardt, 2017:27).

Undervaluation merupakan kondisi yang menunjukkan gejala saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Perbandingan antara nilai pasar dengan nilai bukunya merefleksikan tingkat kecenderungan perusahaan untuk melakukan *stock repurchase*. Ketika perusahaan membandingkan antara “*Annual Financing*”, di mana melakukan perbandingan

antara nilai pasar saham dengan nilai buku, mereka membutuhkan keyakinan untuk pengambilan keputusan “*Annual Financing*”. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk melakukan *stock repurchase*. (Brigham dan Ehrhardt, 2017:394).

Sebagian besar pengamat keuangan tidak menyertakan *Debt to Assets Ratio* (DAR) sebagai pengukuran rasio solvabilitas atau *financial leverage* pada pengukuran pada struktur modal. DAR merefleksikan tingkat kebutuhan analisis pada struktur modal karena sebagian besar pembiayaan yang dilakukan perusahaan digunakan untuk peningkatan aset perusahaan. Besarnya nilai aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang dan modal sendiri inilah yang memunculkan persepsi bahwa dapat mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pembelian kembali saham (*stock repurchase*). Dalam pengendalian modal, informasi utama yang dapat diambil oleh pihak manajemen adalah pengendalian pengaruh investasi terhadap ukuran-ukuran kinerja dan permasalahan pada likuiditas perusahaan. (Mowen dkk., 2017:838).

Pengendalian pengaruh investasi terhadap ukuran-ukuran kinerja juga dapat dilihat pada tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER). Pada level volatilitas saham, tingkat *debt's yield* dapat bergantung pada persepsi peminjam dari risiko pemilik pemegang saham. Manajemen perusahaan akan menemukan cara untuk meningkatkan volatilitas arus kas bebas masa depan tanpa mengurangi nilai operasi, yaitu dengan cara berinvestasi pada proyek-proyek yang mempertahankan NPV (*Net Present Value*) tetapi masih memiliki risiko yang lebih tinggi. Akan tetapi hal ini akan mengubah nilai relatif dari hutang dengan ekuitas karena nilai

ekuitas merupakan opsi panggilan yang bernilai lebih ketika volatilitas lebih tinggi. Ketika nilai risiko atas volatilitas meningkat setelah utang diterbitkan, peningkatan risiko menyebabkan perpindahan kekayaan dari pemegang obligasi ke pemegang saham. Hal inilah yang memberikan pandangan bahwa DER akan mempengaruhi kebijakan untuk melakukan *stock repurchase*. (Brigham dan Ehrhardt, 2017:641).

Penelitian mengenai *stock repurchase* telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, seperti pada penelitian Susanti dan Erlanda (2018) dengan judul penelitian ‘Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Stock Repurchase*’ mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* dan *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *stock repurchase*. Penelitian Varma dkk. (2018) dengan judul penelitian ‘*Corporate Restructuring through Share Buybacks: An Indian Experience*’ mendapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase* dan *undervaluation* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Penelitian Juwita dan Joy (2018) dengan judul penelitian ‘Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan *Size* terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham’ mendapatkan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham.

Penelitian Octaviani dan Yulia (2017) dengan judul penelitian ‘Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Price Earnings Ratio* dan *Dividend* terhadap *Stock Repurchase*’ mendapatkan hasil *free cash flow* dan *leverage* berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Penelitian Sari dkk. (2016) dengan judul penelitian ‘Analisis Pengaruh *Undervaluation*, *Leverage*, *Free Cash Flow* dan *Dispersion of*

Ownership terhadap *Stock Repurchase* mendapatkan hasil *undervaluation* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase*, sementara itu *leverage* dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Penelitian Hariyanto dan Mardani (2015) dengan judul ‘Pengaruh *Firm Size*, *Total Debt to Total Asset (DEBT)*, *Free Cash Flow (FCF)*, *Return On Assets (ROA)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap Pembelian Kembali Saham mendapatkan hasil *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham.

Penelitian Akhyol dkk. (2014) dengan judul ‘*The Causes and Consequences of Accelerate Stock Repurchase*’ mendapatkan hasil *free cash flow* berpengaruh terhadap pembelian kembali saham. Penelitian Indriyani dan Ratmono (2014) dengan judul ‘Kebijakan Dividen dan Pembelian Kembali Saham: Pengujian *Life Cycle Theory*’ mendapatkan hasil *leverage* berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham. Penelitian Sonika dkk. (2014) dengan judul ‘*The Option and Decision to Repurchase Stock*’ mendapatkan hasil *free cash flow* dan *leverage* berpengaruh terhadap pembelian kembali saham. Penelitian terakhir, yaitu Mufidah (2011) dengan judul ‘*Stock Repurchase dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*’ mendapatkan hasil *free cash flow* berpengaruh terhadap pembelian kembali saham, sementara *undervaluation* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham.

Berdasarkan uraian penelitian terdahulu di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa terdapat pandangan hasil penelitian yang tidak konsisten, hal inilah yang menjadi daya tarik penulis untuk melakukan penelitian kembali mengenai

stock repurchase dengan 3 (tiga) faktor yang mempengaruhinya, yaitu *free cash flow*, *undervaluation* dan *leverage*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Mufidah (2011), di mana dari kesembilan penelitian lainnya, hanya penelitian Mufidah yang meneliti pengaruh *free cash flow*, *undervaluation* dan *leverage* terhadap *stock repurchase*. Adapun perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2011) adalah sebagai berikut:

1. Objek penelitian, di mana merujuk pada fenomena penelitian, penulis meneliti pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Sementara penelitian Mufidah (2011) meneliti perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock repurchase* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2003-2009.
2. Indikator, di mana pada penelitian yang dilakukan Mufidah (2011), *free cash flow* diperoleh dari hasil perhitungan selisih antara NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) dikurangi *Net Investment in Operating Capital*. *Undervaluation* diperoleh dari hasil perhitungan *Market to Book Ratio*, yaitu perbandingan antara *Market Price Share* dengan *Book Value Per Share*. *Stock Repurchase* diperoleh dari hasil perhitungan harga pembelian saham dikalikan dengan jumlah saham yang dibeli kembali.

Berdasarkan uraian-uraian mengenai latar belakang penelitian yang telah dikemukakan di atas, penulis tertarik untuk mengambil judul penelitian **“Pengaruh Free Cash Flow, Undervaluation dan Leverage Terhadap *Stock***

Repurchase (Studi pada perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017)”.

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan di atas, dapat teridentifikasi adanya permasalahan yang terjadi pada keputusan untuk melakukan pembelian kembali saham (*stock repurchase*) pada perusahaan, khususnya perusahaan pada sektor pertambangan. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor adalah sebagai berikut:

1. *Free Cash Flow* (FCF), di mana keputusan pembelian kembali saham hanya dapat dilakukan ketika perusahaan memiliki arus kas bebas yang positif. Perusahaan dengan arus kas bebas positif memiliki kecenderungan untuk melakukan pembelian kembali saham.
2. *Undervaluation*, di mana pengukuran tingkat harga saham dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Perusahaan memiliki kecenderungan untuk melakukan pembelian kembali saham karena memandang harga saham saat ini dinilai terlalu rendah.
3. *Leverage*, di mana pengendalian pengaruh atas investasi menjadi fokus utama perusahaan, mengingat informasi yang diperoleh dapat dijadikan sebagai landasan untuk pengambilan keputusan manajemen terhadap ukuran-ukuran kinerja perusahaan, disamping itu juga perusahaan

memandang pentingnya volatilitas saham yang dapat memberikan kekayaan dari pemegang obligas (hutang) kepada pemegang saham.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah penelitian yang telah dikemukakan di atas, maka penulis merumuskan pertanyaan yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana *Free Cash Flow* (FCF) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017?
2. Bagaimana *Undervaluation* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017?
3. Bagaimana *Leverage* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017?
4. Bagaimana *Stock Repurchase* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017?
5. Seberapa besar pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Stock Repurchase*.
6. Seberapa besar pengaruh *Undervaluation* terhadap *Stock Repurchase*.
7. Seberapa besar pengaruh *Leverage* terhadap *Stock Repurchase*.
8. Seberapa besar pengaruh *Free Cash Flow* (FCF), *Undervaluation* dan *Leverage* terhadap *Stock Repurchase*.

1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui dan menganalisis *Free Cash Flow* (FCF) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis *Undervaluation* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis *Leverage* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis *Stock Repurchase* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis besarnya pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Stock Repurchase*.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis besarnya pengaruh *Undervaluation* terhadap *Stock Repurchase*.
7. Untuk mengetahui dan menganalisis besarnya pengaruh *Leverage* terhadap *Stock Repurchase*.
8. Untuk mengetahui dan menganalisis besarnya *Free Cash Flow* (FCF), *Undervaluation* dan *Leverage* terhadap *Stock Repurchase*.

1.4 Kegunaan Penelitian

Adanya penelitian ini, diharapkan terdapat manfaat yang dapat diambil untuk setiap elemen yang memiliki kepentingan. Hasil penelitian ini, diharapkan dapat memberikan informasi-informasi yang bermanfaat.

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Adapun kegunaan teoritis adalah sebagai berikut:

1. Dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *stock repurchase*.
2. Dapat menambah pengetahuan mengenai *stock repurchase* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti *Free Cash Flow* (FCF), *Undervaluation* dan *Leverage*.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Disamping itu, juga dapat memberikan kegunaan praktis sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini disajikan untuk menambah wawasan, pemahaman dan kompetensi kepada penulis mengenai *stock repurchase* dan faktor yang mempengaruhinya, seperti *Free Cash Flow* (FCF), *Undervaluation* dan *Leverage*.

2. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini disajikan untuk memberikan sumbangan wawasan, pengetahuan dan pemahaman yang dapat dijadikan suatu referensi

mengenai *Free Cash Flow* (FCF), *Undervaluation* dan *Leverage* terhadap *Stock Repurchase* yang terjadi pada perusahaan, khususnya perusahaan pada sektor pertambangan.

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 pada tanggal 26 Mei 2019 sampai dengan 27 Juni 2019.