

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STOCK
REPURCHASE PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2016**

Leni Susanti, Erlanda
Program Studi Manajemen
STIE STAN-IM Jl. Jakarta No.79 Bandung

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan manajer perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham atau *stock repurchase* di Indonesia. Populasi penelitian ini yaitu seluruh perusahaan terbuka yang melakukan *stock repurchase* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2013 - 2016. *Purposive sampling* digunakan dalam menentukan sampel untuk penelitian ini, sehingga diperoleh 44 aktivitas *stock repurchase* yang dilakukan oleh 30 perusahaan. Analisis data dilakukan dengan model *Random effect* menggunakan Eviews version 9. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *undervaluation*, *dividend payout ratio*, dan *price earning ratio* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap *stock repurchase*. *Firm size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *stock repurchase*. Sedangkan *Free Cash Flow (FCF)* dan *Leverage* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *stock repurchase*.

Kata Kunci : *Stock repurchase, Undervaluation, Free Cash Flow (FCF), Leverage, Dividend Payout Ratio, Firm Size, Price Earning Ratio.*

1. PENDAHULUAN

Corporate action merupakan kegiatan atau aktivitas yang dilakukan oleh emiten (perusahaan) untuk memberikan sinyal baik sinyal positif atau negatif kepada *stakeholders* (Samsul, 2006). Salah satu contoh *corporate action* adalah *stock repurchase*, yaitu suatu kegiatan dimana perusahaan membeli kembali sahamnya (Brigham dan Houston, 2010).

Pembelian kembali saham (*stock repurchase*) yang terjadi di Indonesia sendiri mengalami pertumbuhan, dimana perusahaan melaksanakan kebijakan tersebut. Pertumbuhan ini dapat terlihat dengan adanya perbedaan yang kontras dari periode tahun 1994 hingga 2005 hanya satu perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham. Berbeda dengan tahun 2008, beberapa emiten yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai melakukan program pembelian kembali saham. Dalam keadaan harga saham yang menurun karena adanya krisis ekonomi menyebabkan perusahaan

memutuskan untuk melakukan pembelian kembali saham untuk menjaga agar nilai saham milik perusahaan tidak jatuh terlalu tajam.

Kondisi perekonomian sempat mengalami perlambatan dan tekanan baik regional maupun nasional sejak awal tahun sampai dengan pertengahan kuartal III tahun 2015 (Kontan.co.id : 2016). Oleh karena itu OJK kembali membuat edaran mengenai pembelian kembali saham untuk mengantisipasi kondisi perdagangan saham yang telah mengalami tekanan sejak 5 (lima) bulan terakhir sebelumnya. Dalam Surat Edaran No.22/ SEOJK.04/2015 emiten atau perusahaan publik diperbolehkan untuk membeli kembali sahamnya dengan total keseluruhan pembelian kembali paling banyak 20% dari modal yang disetor, dengan ketentuan paling sedikit saham yang beredar milik perusahaan publik adalah 7,5% dari modal yang disetorkan. Walau peraturan yang baru telah di tetapkan, terdapat lebih dari 15 emitmen atau perusahaan publik yang melakukan pembelian kembali saham ditahun yang sama. Dan di 2016, beberapa emitmen pun melakukan kebijakan pembelian kembali saham sebagai langkah untuk mensejahterakan para pemegang saham perusahaanya.

Dengan dilakukannya *stock repurchase*, jumlah saham yang beredar akan berkurang, hal ini dapat mempengaruhi nilai dari para pemegang saham (Miller dan Prondzinski, 2017). Hsu *et al.* (2015) dalam literturnya menyatakan bahwa pembelian kembali saham merupakan investasi asset yang berguna yang menambah nilai untuk para investor. *Stock repurchase* merupakan sebuah keputusan investasi, yang berpotensi untuk mengubah *selling shareholders* menjadi *long-term stockholders* (Vermaelen, 2005).

Selain itu, dengan perusahaan melakukan pembelian kembali saham akan mempengaruhi tingkat *Earning Per Share (EPS)* perusahaan tersebut. EPS merupakan salah satu alat pengukuran yang umum untuk perusahaan, yang dihitung dengan membagi total pendapatan suatu periode dengan jumlah saham yang beredar. Untuk tingkat pendapatan yang sama, jika jumlah saham beredar berkurang melalui pembelian kembali saham, maka secara otomatis EPS akan meningkat tanpa kenaikan total pendapatan yang sesuai. Sebuah perusahaan dengan EPS yang lebih tinggi dipandang lebih menguntungkan di pasar daripada perusahaan dengan EPS yang lebih rendah (Yallapragada, 2014). Horan (2011) dalam Yallapragada (2014) menyatakan bahwa investor sangat tertarik dengan dampak laporan EPS tersebut terhadap harga saham.

Pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer dalam melakukan pembelian kembali saham dikarenakan berbagai alasan dan motif yang berbeda. Perusahaan menjadikan *undervaluation* sebagai motivasi utama untuk melakukan pembelian kembali saham, namun terdapat alasan lainnya yang dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Ikenbeery *et al.*, 1995 ; Dittmar, 1999; dan Varmaelen, 2005).

Terdapat perbedaan hasil penelitian terkait dengan *undervaluation* sebagai salah faktor yang mempengaruhi *repurchase stock*. Dittmar (1999), Jiang *et al.* (2013), dan Tong (2016) berpendapat bahwa ketika tingkat *market to book ratio* yang dimiliki suatu perusahaan rendah, perusahaan tersebut akan cenderung untuk melakukan *repurchase stock*. Dimana terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara *market to book ratio* dan *repurchase stock*. berbeda dengan penelitian tersebut, menurut Ramadhani dan Mawardi (2016), *market to book ratio* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap *repurchase stock*.

Selain *undervaluation*, memiliki kelebihan kas dapat menjadi salah satu motif perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham nya. Dengan kas berlebih tersebut, perusahaan dapat memutuskan untuk melakukan investasi kembali, membayarkan kewajibannya, membayarkan dividend atau pendanaan untuk melakukan pembelian kembali saham. *Free cash flow* dapat memperlihatkan jika adanya kelebihan kas yang dimiliki perusahaan. Feng (2013) berpendapat jika perusahaan dengan FCF yang lebih besar dan lebih sedikit hutang cenderung melakukan pembelian kembali saham. Berdasarkan penelitian Mufidah (2011), Ramadhani dan Mawardi (2016) dan Octaviana dan Yulia (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *repurchase stock*. Namun Mastan (2012) dan Hardiyanto dan Mardani (2015) memiliki perbedaan dengan hasil diatas bahwa *Free Cash Flow (FCF)* tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham.

Selanjutnya Dittmar (1999), menyatakan bahwa terdapat motif lain dalam melakukan *repurchase stock*. Perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham untuk meningkatkan *leverage* nya. Saham yang telah dibeli kembali akan mengurangi modal milik perusahaan sehingga dapat menaikkan rasio *leverage* perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Mastan (2012) dimana terdapat pengaruh yang positif dan menurut Octaviani dan Yulia (2016), terdapat pengaruh

negatif dan signifikan antara *leverage* terhadap pembelian kembali saham. Namun Mufidah (2011) dan Hariyanto dan Mardani (2015), dalam penelitiannya menyatakan tidak terdapat pengaruh antara *leverage* dan *repurchase stock*.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan menyebutkan, bahwa dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap pembelian kembali saham (Jiang *et al.*, 2013; Liu dan Wang, 2015; Octaviani dan Yulia, 2017). Perusahaan yang memiliki rasio penyebaran dividen yang rendah menurut Jagannathan *et al.*, (2000) cenderung untuk melakukan pembelian kembali saham dibandingkan perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi dan stabil, dimana pembelian kembali saham digunakan perusahaan sebagai pengganti pembayaran dividen untuk mendistribusikan kas perusahaan kepada pemegang saham.

Dalam penelitian yang telah dilakukan Yarram (2014) dan Kang *et al.*, (2010) terhadap perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham menemukan bahwa *dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham. Bukan sebagai pengganti dalam kebijakan pembayaran dividend, dalam temuan ini pembelian kembali saham sebagai pelengkap dari pembayaran dividen.

Berdasarkan fenomena empirik dan *gap research* maka penelitian ini akan melanjutkan penelitian sebelumnya yaitu dengan melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Stock Repurchase* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016, menganalisis pengaruh variabel *undervaluation*, *dividend payout ratio*, *price earning ratio*, *Firm size*, *Free Cash Flow (FCF)* dan *Leverage* terhadap *stock repurchase*.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Stock Repurchase adalah pembelian kembali oleh perusahaan, saham biasa yang beredar di pasar (Gitman, 2009). *Stock Repurchase* atau *stock buyback* merupakan pembelian kembali saham biasa oleh perusahaan penerbit untuk alasan apapun yang akhirnya bisa mengurangi jumlah lembar yang ada (Keown *et al.* 2010). Pembelian kembali saham (*repurchase stock*) merupakan suatu transaksi di mana suatu perusahaan membeli kembali sebagian dari sahamnya sendiri, sehingga mengurangi jumlah saham

yang beredar, menaikkan laba per saham (*Earning Per Share*), dan seringkali menaikkan harga saham tersebut (Brigham dan Houston, 2010).

Vermaelen (2005) menyatakan lima metode dalam melakukan proses *stock repurchase* yang dapat dipilih oleh perusahaan : 1) *Fixed Price Tender Offer*, melalui metode ini perusahaan menawarkan untuk melakukan pembelian kembali sahamnya dengan harga tetap untuk sejumlah saham tertentu, jumlah target saham. Jika jumlah saham yang ditenderkan lebih besar dari jumlah saham yang ingin dibeli perusahaan, perusahaan dapat membeli kembali sejumlah saham antara jumlah target saham dan jumlah saham yang ditawarkan, sepanjang ini memperlakukan semua pemegang saham secara setara (dengan pengecualian pemegang saham yang secara umum, mendapatkan prioritas di atas pemegang saham lainnya). Jika jumlah saham yang ditenderkan kurang dari jumlah target, perusahaan melakukan sendiri untuk membeli kembali seluruh saham yang ditenderkan. 2) *Dutch auction tender offer*, alih-alih harga tunggal, pelelangan menentukan kisaran harga di mana setiap pemegang saham tender memilih harga jual minimumnya yang dapat diterima. Setiap pemegang saham menginformasikan perusahaan jumlah saham yang bersedia dia jual dan harga jual minimum yang dapat diterima. Perusahaan kemudian membayar kepada semua pemegang saham harga terendah yang akan mengambil jumlah saham yang dicari. 3) *Repurchase in the open market*, yaitu cara paling umum untuk membeli kembali saham adalah melalui program pembelian kembali saham terbuka. Dalam hal ini, perusahaan menginstruksikan broker untuk membeli beberapa saham di pasar terbuka. 4) *Negotiated repurchase from private investors*, sebuah perusahaan juga dapat memutuskan untuk membeli kembali sahamnya sendiri dari investor besar. 5) *Synthetic repurchases or repurchases "enhanced with derivatives"*, yaitu pembelian kembali yang dilakukan dengan menggunakan derivatif. Secara umum, tiga jenis program dapat dibedakan menulis *put option* (hak untuk menjual suatu aset diharga tertentu untuk jangka waktu tertentu), *Buying collars*, membeli kontrak berjangka (*forward contracts*).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian *explanatory*, karena melakukan telaah mengenai pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen dan

merumuskan hipotesis untuk diuji. Penelitian dilakukan pada perusahaan *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 – 2016. Dalam penelitian ini unit analisis yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2016. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *go public* yang berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Indonesia Capital Market Library (ICaMEL), dan Pengumuman emiten pada BEI.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2016 yang telah melakukan pembelian kembali saham atau *repurchase stock*. Jumlah populasi sebanyak 53 perusahaan yang melakukan *repurchase stock* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016. Teknik sampling yang digunakan adalah *Sampling Purposive* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:84-85). Dengan ketentuan: 1) Perusahaan-perusahaan yang melakukan *repurchase stock* periode 2013-2016. 2) Perusahaan-perusahaan yang menyediakan laporan keuangan tahun 2013-2016, 3) Perusahaan-perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam Rp (Rupiah) tahun 2013-2016. 4) Perusahaan-perusahaan yang melakukan pembayaran dividen kas tahun sebelum dilakukannya program *repurchase stock*. 5) Perusahaan-perusahaan yang melakukan *repurchase stock* sebanyak satu atau lebih pada tahun 2013-2016. 6) Setiap aktivitas *repurchase stock* pada satu tahun dianggap sebagai satu sampel. Sebagai contoh perusahaan A melakukan *repurchase stock* pada tahun 2013 dan 2014, maka dalam kasus ini diambil sebagai dua sampel yang berbeda. Dari populasi tersebut terpilih 30 sampel perusahaan.

Dalam estimasi dengan metode regresi panel data, terdapat tiga pendekatan yang dapat digunakan, yaitu: 1) *Common Effect*, 2) *Fixed Effect*, 3) *Random Effect*. Dari ketiga model pendekatan yang telah dijelaskan sebelumnya, selanjutnya akan ditentukan penggunaan model mana yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel. Terdapat tiga macam pengujian yang dapat digunakan dalam uji ini, yaitu Uji Chow Test, Uji Housman Test, dan Legrange Multiplier Test. Selanjutnya untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat (Kuncoro, 2007:83). Dalam penelitian ini, uji t digunakan untuk mengukur tingkat signifikansi atau kontribusi yang ditimbulkan oleh masing-masing

variabel dependen terhadap variabel independen secara parsial atau terpisah dan melakukan Uji F untuk pengaruh simultan (bersama-sama).

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan manajer perusahaan dalam melakukan *stock repurchase* di Indonesia. Berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif:

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	Y
Mean	4.246599	0.231868	1.899749	0.638386	8.95E+12	27.80751	3.04E+12
Median	1.404329	0.183572	1.070994	0.310500	6.73E+12	17.75909	2.93E+10
Maximum	52.63172	0.637758	13.54323	5.667000	3.10E+13	319.0476	1.26E+14
Minimum	0.342360	0.019855	0.076125	-0.221000	5.68E+11	-24.00000	8518800.
Std. Dev.	8.685819	0.160337	2.949836	1.156156	7.78E+12	52.05098	1.90E+13
Skewness	4.357907	0.913259	3.124545	3.333734	1.179606	4.523130	6.402596
Kurtosis	23.52909	3.048928	12.11667	13.37305	3.562034	24.56681	42.00364
Jarque-Bera	911.9165	6.120701	223.9689	278.7681	10.78323	1002.764	3089.638
Probability	0.000000	0.046871	0.000000	0.000000	0.004555	0.000000	0.000000
Sum	186.8503	10.20217	83.58895	28.08900	3.94E+14	1223.531	1.34E+14
Sum Sq. Dev.	3244.068	1.105440	374.1659	57.47796	2.60E+27	116500.1	1.56E+28
Observations	44	44	44	44	44	44	44

Data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa dari segi nilai *undervaluation* yang diukur dengan *market to book ratio*, rata-rata *undervaluation* yang dimiliki oleh perusahaan yang melakukan *repurchase stock* sebesar 4,25 dengan nilai terendah (minimum) adalah 0,342360 dan tertinggi (maksimum) adalah 52,63172, dengan nilai standar deviasi 8,685819. Rasio buku pasar terkecil sebesar 0,342360.

Free cash flow yang dimiliki oleh perusahaan sampel penelitian menunjukkan adanya keragaman data yang rendah, dengan rata-rata *free cash flow* adalah 0,231868

dan nilai standar deviasi yaitu 0,160337 yang menunjukkan nilai standar deviasi lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata dari *free cash flow*.

Dalam hal *Leverage* perusahaan yang dihitung dengan *Debt to Equity ratio* atau rasio hutang terhadap ekuitas, terdapat nilai terkecil atau minimum yaitu 0.076125. Rata-rata *debt to equity ratio* dari 44 sampel penelitian yaitu, 1.899749 menunjukkan bahwa terdapat keragaman (varians) yang tinggi, karena nilai standar deviasi bernilai lebih besar yaitu 2.949836.

Dari segi *dividend payout ratio*, perusahaan yang melakukan *repurchase stock* memiliki rata-rata sebesar 0.638386 dengan nilai terkecil -0.221000 dan nilai tertinggi adalah 5.667 yang dimiliki oleh data observasi perusahaan. Berdasarkan data di atas dapat pula diketahui bahwa data *dividend payout ratio* perusahaan yang melakukan *repurchase stock* memiliki keragaman data (varians) yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata yaitu sebesar 1.156156.

Firm size atau ukuran perusahaan yang dihitung dengan total aset dari perusahaan memiliki variansi data yang rendah, dimana standar deviasi memiliki nilai yang lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Rata-rata total aset perusahaan yang melakukan *repurchase stock* adalah 8.951.877.941.401 dengan nilai standar deviasi sebesar 7.782.829.678.650.

Perusahaan yang melakukan *repurchase stock* selama periode 2013 hingga 2016 memiliki nilai rata-rata *Price Earning Ratio* 27,80751 dengan nilai terkecil -24,00 dan nilai tertinggi sebesar 319,0476. Berdasarkan observasi dapat pula diketahui bahwa data *price earning ratio* perusahaan yang melakukan *repurchase stock* memiliki keragaman data (varians) yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata yaitu sebesar 52.05098.

Repurchase stock yang dilakukan perusahaan di Indonesia pada periode 2013-2016 memiliki rata-rata 3.039.490.327.408 dengan standar deviasi sebesar 19.033.636.132.817,66 yang menunjukkan bahwa data memiliki varians yang tinggi dimana standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata. Selain itu nilai *repurchase stock* terkecil 8.518.800 sedangkan nilai tertinggi sebesar 126.410.500.000.000.

Berikut disajikan uji untuk menentukan model regresi panel data yang terbaik:

Tabel 2. Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.406481	(29,8)	0.9639
Cross-section Chi-square	39.847762	29	0.0865

Dari hasil uji chow test diatas diperoleh hasil Cross-section F memiliki nilai probabilitas (Prob.) sebesar $0,9639 > 0,05$ maka dari hasil tersebut model *Common Effect* lebih tepat untuk mengestimasi data panel dari penelitian ini.

Tabel 3. Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq.		
	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.510893	6	0.3685

Dari hasil uji hausman yang telah dilakukan di atas, dapat terlihat nilai probabilitas (Prob.) dari Cross-section Random menunjukkan nilai sebesar 0,3685. Berdasarkan kriteria dapat diketahui bahwa nilai Cross-section Random $0,3685 > 0,05$, maka model yang tepat untuk digunakan adalah model *Random effect* dibandingkan dengan *Fixed effect*.

Tabel 4. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	7.642387 (0.0057)	0.657745 (0.4174)	8.300133 (0.0040)
Honda	-2.764487 --	-0.811015 --	-2.528262 --
King-Wu	-2.764487 --	-0.811015 --	-1.433550 --
Standardized Honda	-2.279646 --	-0.489755 --	-7.918641 --
Standardized King-Wu	-2.279646 --	-0.489755 --	-4.413107 --
Gourierioux, et al.*	--	--	0.000000 (≥ 0.10)

Dari hasil uji lagrange multiplier yang telah dilakukan di atas, dapat terlihat nilai Both dari Breusch-Pagan menunjukkan nilai sebesar 0,0040. Berdasarkan kriteria dapat diketahui bahwa nilai Both dari Breusch-Pagan $0,0040 < 0,05$, maka model yang tepat untuk digunakan adalah model *Random effect* dibandingkan dengan *Common effect*.

Dari ketiga uji chow test, uji hausman dan uji lagrange multiplier telah dilakukan untuk menentukan model estimasi data panel yang mungkin untuk penelitian ini yaitu *Random Effect* model.

Berikut ini disajikan Random effect model sebagai model terpilih.

Tabel 5. Random Effect Model

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/13/18 Time: 09:30
 Sample: 2013 2016
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 30
 Total panel (unbalanced) observations: 44
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.34E+12	1.01E+13	-0.529734	0.5995
X1	1.72E+11	4.95E+11	0.348175	0.7297
X2	-6.53E+12	2.62E+13	-0.249479	0.8044
X3	-2.73E+12	1.78E+12	-1.532917	0.1338
X4	1.69E+12	4.64E+12	0.365083	0.7171
X5	1.467572	0.582451	2.519647	0.0162
X6	4.46E+09	1.02E+11	0.043526	0.9655

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		2.42E+13	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.253908	Mean dependent var	3.04E+12
Adjusted R-squared	0.132920	S.D. dependent var	1.90E+13
S.E. of regression	1.77E+13	Sum squared resid	1.16E+28
F-statistic	2.098623	Durbin-Watson stat	4.247030
Prob(F-statistic)	0.076799		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.253908	Mean dependent var	3.04E+12
Sum squared resid	1.16E+28	Durbin-Watson stat	4.247030

Dari hasil uji statistik t yang dilakukan dengan model *random effect* di peroleh hasil pengujian dimana pengaruh X_1 (*undervaluation*) memiliki nilai t hitung 0.348175 dan nilai koefisien sebesar 172.200.545.434,96 dengan nilai probabilitas sebesar 0,7296.

Uji t statistik menunjukkan angka yang positif dengan nilai probabilitas $0,7296 > 0,05$, maka H_1 ditolak dimana *undervaluation* (X_1) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *repurchase stock* (Y). Hasil menunjukkan bahwa semakin besar nilai *market to book ratio* perusahaan semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melakukan *repurchase stock* atau pembelian kembali saham, dan sebaliknya semakin rendah nilai *market to book ratio* perusahaan semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk melakukan *repurchase stock*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2014) dan Rahmadhani dan Mawardi (2016), bahwa *undervaluation* yang diukur dengan *market to book ratio* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan. Pengaruh variabel *undervaluation* yang tidak signifikan ini disebabkan karena mayoritas perusahaan yang dijadikan sampel cenderung memiliki saham yang *overvalued* (nilai *market to book ratio* nya di atas nilai 1), sehingga pelaksanaan *repurchase stock* tidak didasari oleh alasan perusahaan untuk meningkatkan harga saham yang berada di bawah harga wajar atau *undervalued*.

Pengaruh yang positif ini disebabkan karena perusahaan yang *overvalued* pada umumnya memiliki kinerja perusahaan yang sangat baik dan mampu menghasilkan laba dalam jumlah besar, sehingga perusahaan yang *overvalued* tersebut memiliki dana yang cukup besar untuk melaksanakan *repurchase stock*. Namun sebaliknya perusahaan yang *undervalued* cenderung berkinerja kurang baik dan tidak memiliki dana yang cukup untuk melakukan *repurchase stock* dalam jumlah yang besar.

Nilai koefisien dari variabel X_2 yaitu *Free Cash flow (FCF)* sebesar -652.8081.743.278,7 dan nilai t statistiknya adalah -0,249479 dengan tingkat probabilitas sebesar $0,8044 > 0,05$, maka dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa H_2 ditolak sehingga X_2 atau *Free Cash Flow (FCF)* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *repurchase stock* (Y). Hasil menunjukkan bahwa semakin besar nilai *free cash flow* perusahaan semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk melakukan *repurchase stock* atau pembelian kembali saham, dan sebaliknya semakin rendah nilai *free cash flow* perusahaan semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melakukan *repurchase stock*.

Sejalan dengan penelitian Harianto dan Mardani (2015), dimana *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *repurchase stock*. Hal ini menggambarkan bahwa *free*

cash flow memiliki keuntungan atau *profit* yang stabil dalam jangka panjang, sehingga perusahaan tidak termotivasi untuk melakukan pembelian kembali saham atau *repurchase stock* akan tetapi lebih termotivasi untuk meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham atau melakukan investasi kembali.

Leverage (X3) yang dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dari hasil uji menunjukkan nilai t statistik sebesar -1.532817 dengan koefisien sebesar -2.726.099.397.535 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,1338. Nilai t hitung menunjukkan nilai negatif dengan nilai probabilitas sebesar $0,1338 > 0,05$, maka H3 tidak ditolak bahwa *Leverage* (X3) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *repurchase stock* (Y). bermakna bahwa semakin tinggi nilai *leverage* maka semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk melakukan *repurchase stock* dan semakin kecil nilai *leverage* perusahaan maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melakukan *repurchase stock*. *Leverage* yang tinggi menyebabkan semakin rendah pendanaan yang digunakan untuk melakukan *repurchase stock*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Mufidah (2011) Mastan (2012) dan Rahmadhani dan Mawardi (2016), dimana perusahaan yang diteliti memiliki tingkat hutang yang tinggi sehingga tidak terdapat keinginan perusahaan untuk meningkatkan hutang dalam pelaksanaan *repurchase stock*. sehingga pelaksanaan *repurchase stock* didasari oleh alasan perusahaan untuk mencapai rasio *leverage* yang optimal. Sehingga meskipun masing-masing perusahaan ingin mencapai tingkat *leverage* rata-rata industrinya, *leverage* yang dimiliki akan tetap berada pada kondisi penggunaan hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan ekuitasnya.

Hal ini karena kondisi perusahaan memiliki kemampuan untuk menggunakan dana internal lebih besar dibandingkan dengan pendanaan dari hutang. Sehingga untuk meningkatkan jumlah hutang melalui *repurchase stock* dalam jumlah yang signifikan diperlukan pelaksanaan *repurchase stock* lebih dari satu periode.

Uji variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai t statistik sebesar 0,365083 dan nilai koefisien sebesar 1.694.304.379.486,6 dengan probabilitas 0,7171. Dari hasil tersebut maka H4 ditolak, hal ini dikarenakan nilai t statistik yang positif dengan nilai probabilitas $0,7171 > 0,05$. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *repurchase stock*, maka semakin besar nilai *dividend payout ratio* maka semakin besar juga kecenderungan perusahaan untuk

melakukan *repurchase stock* dan semakin kecil nilai *dividend payout ratio* maka semakin kecil juga kecenderungan perusahaan untuk melakukan *repurchase stock*. Hal ini tidak sesuai dengan *substitution hypothesis* yang menyebutkan *repurchase stock* dan dividen adalah saling menggantikan.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suranta (2012) dan Rahmadhani dan Mawardi (2016), menyatakan bahwa jika terdapat penurunan pada tingkat dividen tunai akan memberikan sinyal negatif kepada pasar dan bisa mengakibatkan adanya penurunan dividen tunai yang dibagikan oleh perusahaan. Sehingga perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini melaksanakan *repurchase stock* tidak memiliki tujuan untuk menggantikan pembayaran dividen tunai dengan *capital gain* melalui dilakukannya *repurchase stock*.

Firm size yang diukur dengan total aset perusahaan yang melakukan *repurchase stock*, dalam uji ini menunjukkan nilai t statistik sebesar 2.519647 dengan probabilitas sebesar $0,0162 < 0,05$ dan nilai koefisien yaitu 1.467578. Dari hasil tersebut maka H_5 tidak ditolak, bahwa *Firm size* (X5) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *repurchase stock* (Y). Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan semakin cenderung untuk melakukan *repurchase stock*, dan sebaliknya semakin kecil *firm size* maka semakin kecil pula kecenderungan untuk melakukan *repurchase stock*.

Perusahaan besar memiliki aset ataupun kapitalisasi pasar yang lebih besar sehingga pada umumnya perusahaan yang besar memiliki kemampuan finansial yang kuat baik untuk pendanaan atau investasi. Oleh karena itu, perusahaan besar mampu mendanai pelaksanaan *repurchase stock* dalam jumlah yang besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Dittmar (2000), Hariyanto dan Mardani (2015) dan Rahmadhani dan Mawardi (2016), bahwa *firm size* menjadi salah satu faktor yang berkontribusi terhadap kebijakan *repurchase stock*.

Hasil uji t terhadap *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan hasil koefisien sebesar 4.459.190.732,34 dengan nilai t statistik sebesar 0,043526, dan nilai probabilitasnya sebesar 0,9655. Nilai t statistik positif dan probabilitas $0,9655 > 0,05$ maka H_6 tidak ditolak, dimana *Price Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh positif non signifikan terhadap *repurchase stock*. Maka semakin tinggi *Price Earning Ratio* maka

semakin besar kecendrungan perusahaan untuk melakukan *repurchase stock* dan semakin kecil *Price Earning Ratio* maka semakin kecil kecendrungan perusahaan untuk melakukan *repurchase stock*.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian dari Octaviani dan Yulia (2016) dimana semakin tinggi *Price Earning Ratio* berarti menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dinilai baik karena memiliki tingkat laba yang tinggi untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Selanjutnya, dari hasil uji yang telah dilakukan diperoleh nilai koefisien determinasi atau *R square* adalah sebesar 0,253908. Hal tersebut menjelaskan kontribusi dari variabel-variabel bebas (*Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage, Dividend Payout Ratio, Firm size, dan Price Earning Ratio*) terhadap variabel Y (*repurchase stock*) adalah sebesar 25,4%, sedangkan 74,6 % di pengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

5. IMPLIKASI PRAKTIS

Implikasi dari segi praktis yang diperoleh dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wacana bagi para manajer perusahaan serta para investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar lebih memahami tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pelaksanaan *repurchase stock* serta faktor apa yang paling kuat pengaruhnya terhadap dilaksanakannya *repurchase stock*, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan keuangan dan investasi bagi perusahaan ataupun investor.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Andriosopoulos, Dimitris, and Hoque, Hafiz. 2013. *The Determinants of Share Repurchase in Europe*. *International Review of Financial Analysis*, No. 27, pp. 65-76.
- Cornett M., Adair, and Nofsinger. 2012. *Finance : Application & Theory*. New York : The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Dittmar, A. K. (2000). *Why Do Firms Repurchase Stock?*. *The Journal of Business*, Vol. 73 No. 3, pp. 331-355.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.

- Feng, Liang, and Walker, Thomas J. 2013. *The Effects of Cash, Debt, and Insiders on Open Market Share Repurchase*. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol 25, No. 1, pp. 55-63.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J., and Zutter, Chad J. 2009. *Principles Of Managerial Finance*. Twelve Edition. Edinburg : Pearson.
- Gitman, Lawrence J., and Zutter, Chad J. 2012. *Principles Of Managerial Finance*. Thirteen Edition. Edinburg : Pearson.
- Hariyanto, Moh. Adi., dan Mardani, Ronny Malavia. 2015. 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 Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. *JEMA*, Vol. 134, pp. 13-24.
- Houston, Eugene F., dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Bandung : Erlangga.
- Horne, James C., dan Machowicz, John M. 2013. *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Selemba Empat.
- Horan, Margaret, and College, Wagner. 2012. *Are Buybacks Increasing EPS?*. *Accounting & Taxation*, Vol 4, No. 1, pp. 11-24.
- Hsu, Chuan-Hao, Fung, Hung-Gay, and Chang, Yi-Ping. 2015. *The Performance of Taiwanese firms after a Share Repurchase Announcement*. Doi : 10.1007/s11156-015-0537-x
- Ikenberry, D., Lakonishok, J., and Varmaelen, T. 1995. *Market underreaction to Open Market Share Repurchase*. *Journal of Financial Economics*, No. 39, pp. 181-208.
- Iyer, Subramanian R., and Rao, Ramesh P. 2017. *Share Repurchases and The Flexibility Hypothesis*. *The Journal of Financial Research*, Vol. XL, No. 3, pp 287-313.
- Jagannathan, M., Stephens, C. P., and Weisbach, M. S. 1999. *Financial exibility and the choice between dividends and stock repurchases*. *Journal of Financial Economics*, No. 57, pp. 355-384.
- Jiang, Zhan, dkk. 2013. *Share Repurchases, Catering, and Dividend Substitution*. *Journal of Corporate Finance*, No. 21, pp. 36-50.
- Kang, Jun Koo, dkk. 2011. *The Effect of bank relation on stock repurchases: Evidance from Japan.* *Journal of Financial Intermediation*, No. 20, pp. 94-116.
- Keown, Arthur J. dkk. 2017. *Manajemen Keuangan Prinsip dan Penerapan Manajemen*. Edisi Sepuluh. Bandung : Indeks Puri Media Kembangan.

- Kuncoro, Mudraja. 2007. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) STIM YPKN.
- Mastan, Aloysius Aditya. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Stock Repurchase* Perusahaan Manufaktur Di BEI. Berkala Imiah Mahasiswa Akuntansi, Vol. 1 No. 2, pp. 30-36.
- Miller, Mitchell, and Prondzinski, Dale. 2017. *Stock Repurchase : Do They Add to Shareholder Value Over Time?*. Journal of Accounting and Finance, Vol. 17, No. 4, pp. 48-62.
- Nazir, Moh. 2005. *Metode Penelitian*. Edisi Keenam. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Octaviani, L., dan Yulia, A. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow, Leverage, Price Earning Ratio, Dividend* Terhadap *Stock Repurchase* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi, Vol. 2 No. 1, pp. 15-29.
- Rahmadhani, A. K., dan Mawardi, Wisnu. 2016. Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi *Share Repurchase* (Studi pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2014). Diponegoro Journal Of Management, Vol. 5 No. 3, pp. 1-13.
- Reddy, S. (2014). *Factors Influencing on-market Share Repurchase Decisions In Australia*. Studies in Economics and Finance, Vol. 31 Iss 3, pp. 255-271.
- Santosa, Purbayu Budi, dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono. 2016. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D. Bandung : Alfabeta.
- Suranta, E., Madiastuty, P. P., dan Wijaya, R. Ryan Mulya,. 2012. Keputusan Perusahaan Melakukan *Share Repurchase: Free Cash Flow Hypothesis* Ataupun *Signaling Theory*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 2, No. 1, pp. 17-29.
- Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/POJK.04/2013.
- Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/SEOJK.04/2015.
- Tandelilin. E., 2010. Portofolio dan Ivestasi Teori dan Aplikasi. Yogyakarta : Kanisius.
- Teng, and Hachiya. 2013. *Agency Problem and Stock Repurchases: Evidence from Japan*. Review of Pasific Basin FInancial Markets and Policies, Vol. 16, No.3.
- Tong, Jiao, and Bremer, Marc. 2016. *Stock Repurchase In Japan : A Solution to Execessive Corporate Saving?*. Journal of The Japanese and International Economics, doi:10.1016/j.jjie.2016.06.002.

- Vermaelen, Theo. 2005. *Share Repurchase. Foundation and Trends in Finance*, Vol. 1, No. 3, pp. 171-268.
- Voss, Jordan. Spring 2012. *Why do Firms Repurchase Stock?. Major Themes in Economics*, pp. 55-74
- Wansley, James W., Lane, William R., and Sarkar Salil. 1989. *Management's View on Share Repurchase and Tender Offer Premium. Financial Management*, Vol. 18, No. 3, pp. 97-110.
- Weston, J. F., dan Copeland, Thomas E. 1995. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) STIM YPKN.
- Xiaochun, Liu, and Wang, Hao. 2015. *Why do Firms Repurchase Shares? Evidence from Actual Share Repurchases. Journal of Finance and Economics*, Vol. 3 Issue 2, pp. 22-39.
- Yallapragada, RamMoham R. 2014. *Stock Buybacks: Good Or Bad For Investors?. Journal of Business & Economics Research*, Vol. 12 No. 2, pp 193–198.