

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STOCK REPURCHASE
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode
2013-2015)**

**NURHAYATI
8335123505**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
KONSENTRASI AUDIT
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

***FACTOR THAT INFLUENCE STOCK REPURCHASE
(Empirical Studies of Companies Listed in Indonesia Stock
Exchange 2013-2015)***

**NURHAYATI
8335123505**



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF S1 ACCOUNTING
CONCENTRATION OF AUDIT
DEPARTEMENT OF ACCOUNTING
FACULTY OF ECONOMICS
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

ABSTRAK

NURHAYATI. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Stock Repurchase* (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di BEI Periode 2013-2015)

Stock repurchase atau *share buyback* adalah aktivitas dimana perusahaan membeli kembali saham yang beredar yang dimiliki oleh pemegang saham. Studi ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari *stock undervaluation*, *excess cash flow* dan *leverage* pada *stock repurchase* yang dilakukan perusahaan. Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif dengan hipotesis. Adapun objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Data penelitian adalah data kuantitatif. Sumber data didapatkan dari Departemen Komunikasi, Otoritas Jasa Keuangan dan website BEI. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil analisis menunjukkan, *stock undervaluation* tidak memiliki hubungan yang positif terhadap *stock repurchase*. Hal tersebut dikarenakan, mayoritas perusahaan yang masuk dalam objek penelitian memiliki harga saham yang lebih tinggi dibanding nilai buku-nya, yang berarti bahwa *stock undervaluation* bukan alasan perusahaan untuk melakukan *stock repurchase*. *Excess cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock repurchase*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki kelebihan kas, cenderung melakukan pembelian kembali saham perusahaannya untuk mendistribusikan kelebihan kas tersebut kepada investor. *Leverage* tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap *stock repurchase*. Hasil pengujian membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan *stock repurchase* tetap tidak dapat meningkatkan rasio *leverage* perusahaannya. Secara simultan, variabel *stock undervaluation*, *excess cash flow* dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dilakukannya *stock repurchase* pada perusahaan di Indonesia.

Kata Kunci : *Stock Repurchase*, *Stock Undervaluation*, *Excess Cash Flow*, *Leverage*

ABSTRACT

NURHAYATI.FACTOR THAT INFLUENCE STOCK REPURCHASE (Empirical Studies of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2013-2015)

Stock repurchase or share buy-back is an activity in which the company's repurchase of outstanding shares on the stock exchange which has been owned by the shareholders. Stock repurchase is one to use retained profits of the company. This study aimed to examine the effect of stock undervaluation, excess capital and leverage to repurchase stock. The research design was quantitative with the hypothesis. Object of study is a company listed on the Indonesia Stock Exchange the period 2013-2015. The type of data used quantitative data. Sources of data obtained from Departemen Komunikasi, Otoritas Jasa Keuangan and the IDX website. Data analysis techniques using multiple linear regression.

The analysis showed that stock undervaluation has no positive effect on stock repurchase. This is because the majority of companies which listed on this study are have stock price higher than book value, which mean, the reason why company should repurchasing their stock are not because they had stock undervalued. Excess Cash flow has positive effect on stock repurchase. That is because the company that owns excess cash flows, tend to doing stock repurchase to distribute their excess cash flows. Leverage has no positive effect on stock repurchase. This study prove that companies which had stock repurchased is not able to raise their leverage ratio. The result show that variable stock undervaluation, excess cash flow and leverage are simultaneously has positive effect on stock repurchase.


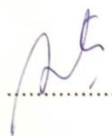
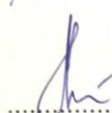
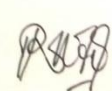
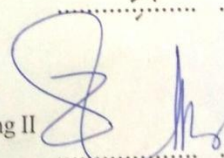
Keywords : *Stock Repurchase, Stock Undervaluation, Excess Cash Flow, Leverage.*

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana, E.S., M.Bus.
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
<u>Nuramalia Hasanah, SE, M.Ak</u> NIP. 19770617 200812 2 001	Ketua Penguji		07/02/2017
<u>Erika Takidah, S.E.M.Si</u> NIP. 19751111 200912 2 001	Sekretaris		01/02/2017
<u>Tri Hesti Utamingtyas, S.E.M.SA.</u> NIP. 19760107 200112 2 001	Penguji Ahli		07/02/2017
<u>Dr. Rida Prihatni, S.E.Akt., M.Si.</u> NIP. 19760425 200112 2 002	Pembimbing I		09/02/2017
<u>Dr. Ety Gurendrawati, S.E.Akt., M.Si</u> NIP. 19680314 199203 2 002	Pembimbing II		10/02/2017

Tanggal Lulus : 30 Januari 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapat gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun perguruan tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Februari 2017
Yang Membuat Pernyataan



Nurhayati
No Reg. 8335123505

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, serta memberikan kemudahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Stock Repurchase**”. Sholawat serta salam semoga selalu tercurah kepada Rasulullah SAW.

Penyusunan skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. Dalam penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan semua pihak, baik itu berupa dorongan, nasehat, saran maupun kritik yang sangat membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati serta penghargaan yang tulus, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Orang tua penulis yang selalu memberikan doa yang tidak pernah terputus serta dukungan baik moril maupun materiil kepada penulis untuk selalu kuat dalam melaksanakan penulisan skripsi sampai selesai;
2. Bapak Dr. Dedi Purwana E.S.,M.Bus. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
3. Ibu Nuramalia Hasanah S.E.,M.Ak. selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
4. Ibu Dr. Rida Prihatni.S.E.,Akt.,M.Si, dan Ibu Dr. ETTY Gurendrawati .S.E.,Akt.,M.Si, selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu

untuk memberikan bimbingan, saran, kritik, motivasi dan pengarahan dengan penuh kesabaran dalam menyelesaikan skripsi ini;

5. Seluruh Bapak dan Ibu dosen beserta Staf Karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, serta Pusat Belajar Fakultas Ekonomi;
6. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu-persatu

Semoga Allah SWT selalu memberikan Hidayah dan Rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis sadar akan keterbatasan dan kurang sempurnanya penulisan skripsi ini, oleh karena itu segala saran dan kritik yang bersifat membangun akan sangat penulis harapkan. Semoga proposal skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jakarta, Januari 2017

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR JUDUL	i
ABSTRAK	iii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	v
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Pembatasan Masalah	8
D. Perumusan Masalah.....	8
E. Kegunaan Penelitian.....	9
BAB II KAJIAN TEORITIK	
A. Deskripsi Konseptual	
2.1. Teori Agensi	11
2.2. Teori Struktur Modal.....	12
2.3. Pembelian Kembali Saham.....	17
2.4. <i>Stock Undervaluation</i>	24
2.5. <i>Excess Cash Flow</i>	25
2.6. <i>Leverage</i>	28
B. Hasil Penelitian Yang Relevan	31
C. Kerangka Teoritik	36
D. Perumusan Hipotesis Penelitian.....	38
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Tujuan Penelitian.....	39
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	39
C. Metode Penelitian.....	40
D. Populasi dan Sampel.....	40
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian	41
F. Teknik Analisis Data.....	44
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Data.....	52
B. Pengujian Analisis.....	54
4.2.1. Statistik Deskriptif.....	54
4.2.2. Uji Asumsi Klasik.....	58
A. Uji Normalitas	59
B. Uji Multikolinieritas	61

C. Uji Heteroskedastisitas	62
D. Uji Autokolerasi	63
4.2.3. Uji Regresi Linear Berganda	64
4.2.4. Pengujian Hipotesis	66
4.2.5. Koefisien Determinasi	68
C. Pembahasan	
4.3.1 Pengaruh <i>Stock Undervaluation</i> Terhadap <i>Stock Repurchase</i>	70
4.3.2. Pengaruh <i>Excess Cash Flow</i> Terhadap <i>Stock Repurchase</i> ...	72
4.3.3. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Stock Repurchase</i>	74
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN	
A. Kesimpulan	77
B. Implikasi	78
C. Saran	79
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Tabel Literatur Review.....	31
Tabel 3.1	Tabel nilai dw.....	48
Tabel 4.1	Daftar Perusahaan.....	53
Tabel 4.2	Hasil Statistik Deskriptif	54
Tabel 4.3	Hasil Pengujian Uji Normalitas	59
Tabel 4.4	Hasil Pengujian Uji Multikolinieritas	61
Tabel 4.5	Hasil Pengujian Uji Heteroskedastisitas	62
Tabel 4.6	Hasil Pengujian Uji Autokorelasi	63
Tabel 4.7	Hasil Regresi Linear Ganda	64
Tabel 4.8	Hasil Uji Statistik t	66
Tabel 4.9	Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)	69

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1.	Kerangka Teoritik.....	38
Gambar 4.1	Grafik Uji Normalitas	60

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar perusahaan yang melakukan pembelian kembali Saham periode 2013 -2015	84
Lampiran 2	Perhitungan Variabel Dependen	87
Lampiran 3	Perhitungan Variabel Independen	88
Lampiran 4	Hasil Uji Regresi Linear Berganda dengan SPSS 20	92
Lampiran 5	Kartu Konsultasi Bimbingan Penulisan Skripsi	95

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal menjadi salah satu cerminan geliat perekonomian di Indonesia. Dalam aktifitasnya, pasar modal dipengaruhi oleh kinerja dari masing-masing perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek. Seiring perkembangannya, pasar modal mengalami beberapa kali gejolak perekonomian dengan skala nasional maupun global. Gejolak tersebut memberikan tekanan pada pasar sekunder Bursa yang mempengaruhi kondisi perusahaan.

Akibat dihadapkan pada perekonomian global yang lesu, maka perusahaan-perusahaan telah menetapkan langkah kontroversial dengan mengganjar para pemegang saham dan kalangan eksekutif untuk melakukan *stock repurchase*/ pembelian kembali saham perusahaan (www.beritasatu.com akses pada 12 April 2016). Pasar modal tanah air mulai diramaikan aksi pembelian kembali saham oleh emiten BUMN maupun swasta. Aksi korporasi tersebut diharapkan dapat mendongkrak indeks harga saham gabungan (IHSG) (www.republika.co.id akses pada 12 April 2016).

Pembelian kembali saham (*stock repurchase*) merupakan suatu transaksi dimana sebuah perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri. Jika sebagian saham yang beredar dibeli kembali, maka akan terdapat lebih sedikit jumlah

saham yang beredar. Dengan berasumsi bahwa pembelian kembali tidak berdampak negatif pada laba perusahaan di masa depan, laba per saham atas saham yang tersisa akan naik, sehingga mengakibatkan harga pasar per saham yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2011). *Stock repurchase* merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendistribusikan *cashflow* yang dimiliki perusahaan kepada para pemegang sahamnya selain dalam bentuk dividen. Pada saat membelikembali sahamnya, biasanya perusahaan akan membelinya pada harga di atas harga pasar. Kelebihan atas harga pasar inilah yang menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang biasa dikenal dengan istilah *capital gain* (Mastan, 2012).

Praktik pembelian kembali saham oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, didukung dengan beberapa regulasi yang dibuat pemerintah. Dalam rangka mengurangi dampak tekanan di pasar sekunder, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan kebijakan pembelian kembali saham. Melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 2/POJK.04/2013 pada tanggal 23 Agustus 2013 yang dilanjutkan dengan penerbitan Surat Edaran nomor 01/SEOJK.04/2013 tanggal 27 Agustus 2013, OJK menetapkan kondisi lain sebagai pasar yang berfluktuasi secara signifikan sehingga memperbolehkan emiten untuk melakukan pembelian kembali (*buy back*) saham tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Jika pada regulasi sebelumnya, Bapepam mengeluarkan peraturan Nomor XI.B.3 yang di terbitkan tanggal 9 Oktober 2008 tentang pembelian kembali saham perusahaan publik. perusahaan diwajibkan melakukan RUPS LB untuk mengumumkan pembelian kembali saham

perusahaan kepada para pemegang saham, maka regulasi terbaru tahun 2013 memudahkan perusahaan untuk melaksanakan keputusan pembelian kembali saham. Dengan dikeluarkannya regulasi ini, jumlah perusahaan yang melakukan pembelian kembali sahamnya mengalami peningkatan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.

Manajemen perusahaan dalam mempertimbangkan keputusan untuk melakukan pembelian kembali saham melakukan analisis beberapa faktor yang mempengaruhinya. Sebagaimana dikatakan oleh Barclay (2012), pembelian kembali saham (*stock repurchase*) di pasar terbuka dilakukan dengan alasan bahwa saham dinilai terlalu rendah (*undervaluated*). *Undervaluation* merupakan kondisi dimana saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini tercermin dalam nilai *market tobook* yang rendah (Mufidah, 2011). Selain itu, penurunan nilai saham (*stock undervaluation*) yang signifikan dapat menyebabkan kepercayaan *principal* (pemegang saham) kepada manajemen (*agent*) mengalami penurunan. Berdasarkan teori sinyal, pembelian kembali saham perusahaan merupakan sinyal dari manajemen bahwa saham perusahaan dinilai terlalu rendah dan oleh karena itu manajemen mengambil tindakan dengan membeli kembali saham perusahaan sebagai upaya untuk menaikkan harga saham perusahaan. Semakin besar *undervaluation* maka perusahaan akan semakin besar memilih melakukan *stock repurchase*, sebab untuk menjaga harga saham tidak turun terus-menerus, perusahaan melakukan pembelian kembali saham (Mastan, 2012).

Faktor lain yang mempengaruhi dilakukannya pembelian kembali saham oleh perusahaan adalah *Cash Flow*. Menurut Keown *et.al.*(2011) laporan arus kas (*statement cash flows*) menyoroti aktivitas utama yang mempengaruhi arus kas, baik secara langsung maupun tidak langsung dan pada akhirnya berpengaruh terhadap saldo kas secara keseluruhan. Arus kas yang surplus membuat perusahaan dapat membeli kembali sahamnya, sedangkan arus kas yang defisit menyulitkan perusahaan untuk membeli kembali sahamnya. Ketika perusahaan memiliki arus kas yang lebih, maka keputusan untuk mendistribusikan kelebihan kas tersebut kepada pemegang saham salah satunya dilakukan dengan membeli kembali saham perusahaan. Kelebihan kas/*Excess cash flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara para pemegang saham dengan pihak manajemen. Hal tersebut terjadi karena adanya konflik keagenan yang terjadi dengan perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak, dimana pihak pemegang saham menginginkan kelebihan kas tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya, sementara manajer berkeinginan menggunakan kelebihan kas tersebut untuk berinvestasi pada proyek yang dapat menambah insentif bagi manajer (Mastan,2012).

Mitchell dan Darmawan (2007) dalam Mufidah (2011), berpendapat bahwa salah satu hal yang mempengaruhi dilakukannya *stock repurchase* adalah untuk mencapai struktur modal yang optimal, dimana apabila perusahaan merasa bahwa rasio hutang mereka berada dibawah struktur modal yang optimal, maka untuk mencapai struktur modal yang optimal perusahaan lebih menyukai untuk melakukan *stock repurchase* untuk mengurangi ekuitas mereka. Struktur

permodalan adalah pilihan perusahaan tentang seberapa banyak perusahaan secara relatif menggunakan pinjaman dibandingkan dengan ekuitas dalam mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2011) *leverage* keuangan adalah tingkat sampai sejauh mana efek dengan pendapatan tetap digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan. Dengan kata lain *leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki biaya tetap bagi perusahaan, salah satunya yaitu utang pokok (untuk pembayaran bunga), saham preferen (mengharuskan perusahaan membayar dividen preferen), sewa (kewajiban membayar sewa) (Mastan,2012). Dengan menggunakan proxy *Debt to Asset Ratio*, akan dibuktikan pengaruh dari *leverage* terhadap keputusan pembelian kembali saham. Walaupun masih menimbulkan perdebatan terhadap teori struktur modal, ada dugaan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan; oleh karena itu DAR dapat saja mempengaruhi kebijakan manajemen untuk melakukan pembelian kembali saham (*stock repurchase*). Ketika perusahaan mendistribusikan modal kepada pemegang saham, hal tersebut dapat mengurangi ekuitas dan meningkatkan rasio *leverage*. Jadi, dengan asumsi bahwa rasio *leverage* yang optimal bisa tercapai, perusahaan dapat menggunakan pembelian kembali saham untuk mencapai rasio sasaran (Mastan, 2012).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham pada perusahaan sudah pernah dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan Ardana dan Rasyid (2013) dengan variabel bebas *stock undervaluation*, *cash flow* dan *leverage* membuktikan bahwa tidak ada pengaruh dari masing-masing variabel untuk memprediksi atau

mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham. Penelitian diuji baik secara bersama-sama maupun secara individu. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2009 sebagai populasinya.

Penelitian dengan variabel bebas yang sama juga dilakukan Mufidah (2011). Perbedaannya, penelitian ini menguji secara simultan dan parsial pengaruh dari *stock undervaluation*, *free cash flow* dan *leverage* terhadap keputusan pembelian kembali saham. Hasil dari penelitian ini membuktikan 1) *free cash flow*, *stock undervaluation*, serta *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap *stock repurchase*. 2) *free cash flow* berpengaruh secara parsial terhadap *stock repurchase*, sedangkan *undervaluation* dan *leverage* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *stock repurchase*.

Penelitian yang dilakukan Mastan (2012) menggunakan *stock repurchase* sebagai variabel terikat dan *excess cash flow*, *price earnings ratio* serta *leverage* sebagai variabel bebasnya. Dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini menjelaskan pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Hasil dari penelitian ini membuktikan *excess cash flow* dan *price earnings ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pembelian kembali saham, sedangkan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pembelian kembali saham.

Jika penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasinya, maka penelitian yang dilakukan di

negara lain dijadikan sebagai pembanding untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham. Yarram (2014) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham yang terjadi di Australia. Dengan objek penelitian perusahaan yang terdaftar di Australia All Ordinaries Index (AOI), penelitian dilakukan untuk periode 2004-2009. Hasil dari penelitian ini membuktikan variabel ukuran perusahaan, *stock undervaluation*, *leverage* serta komite independen mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham di Australia. Sedangkan variabel kebijakan dividen, *employee stock option plans (ESOP)* serta *threat of takeover* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham.

Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten serta jumlah penelitian yang sedikit, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian ulang terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham. Peneliti memilih perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian ini melihat dari jenis perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham sepanjang periode 2013-2015 tidak hanya pada satu industri saja.

Pemaparan di atas adalah latar belakang yang menjadi dasar dilaksanakannya penelitian ini. Penjelasan terkait permasalahan yang diambil serta data yang dijadikan penelitian akan dibahas pada bab selanjutnya.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah yang mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham, yaitu sebagai berikut:

1. Penilaian saham yang terlalu rendah (*stock undervalued*) oleh manajemen mencerminkan nilai perusahaan dipersepsikan terlalu rendah oleh para investor.
2. *Net Cash Flow* yang surplus dan jumlahnya relatif besar, memungkinkan perusahaan dapat membeli kembali sahamnya
3. *Leverage* perusahaan yang tidak optimal menyebabkan sasaran struktur modal tidak tercapai, sehingga perusahaan perlu melakukan pembelian kembali saham.

C. Pembatasan Masalah

Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini didasari pada latar belakang dan identifikasi masalah yang sebelumnya dijabarkan. Pembatasan masalah pada penelitian ini adalah periode pengamatan dari penelitian adalah selama tiga tahun, 2013-2015. Hal ini didasari pada latar belakang penelitian yaitu mengacu pada peraturan OJK yang diterbitkan pada tahun 2013. Penelitian ini akan melihat seberapa besar tingkat pembelian kembali sesudah diterbitkannya peraturan tersebut.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

- 1) Apakah *stock undervaluation* yang terjadi pada perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham?

- 2) Apakah *excess cash flow* yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham?
- 3) Apakah *leverage* perusahaan berpengaruh terhadap pembelian kembali saham?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilaksanakan dengan harapan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut :

1) Kegunaan Teoretis

Kegunaan teoretis dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Menambah penelitian empiris dalam bidang kebijakan perusahaan terkait pembelian kembali saham perusahaan di Indonesia yang dirasa peneliti masih sedikit dilakukan (*less studies*).
- b. Menambah pengujian terhadap teori agensi pada pembelian kembali saham perusahaan, yang mengatakan bahwa terdapat konflik keagenan yang terjadi dalam memutuskan penggunaan dana dari kelebihan kas untuk melakukan pembelian kembali saham. Selain itu, peneliti juga menguji teori struktur modal yaitu teori *equity market timing* dan teori *signaling*. Pada teori *equity market timing* dikatakan bahwa, perusahaan dengan nilai hutang tinggi akan membeli kembali ekuitas pada saat nilai ekuitas rendah, untuk mengoptimalkan struktur modal. Sedang pada teori

signaling, saham *undervalued* merupakan sinyal positif karena perusahaan akan melakukan pembelian saham kembali

2) Kegunaan Praktis

Adapun kegunaan praktis dari penelitian ini adalah diharapkan dapat digunakan emiten sebagai indikator mengenai pengungkapan informasi perusahaan dan memberikan kontribusi bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi keputusan pembelian kembali saham perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dan pengambilan keputusan dalam investasi pada instrument saham.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

Deskripsi konseptual akan diawali dengan penjelasan teori yang mendukung variabel dalam penelitian. Kemudian dilanjutkan dengan penjelasan variabel terikat (Y) yaitu pembelian kembali saham dan variabel bebas (X1, X2 dan X3) yaitu *stock undervaluation*, *excess cash flow* dan *leverage*. Berikut deskripsi mengenai variabel terikat dan variabel bebas :

2.1. Teori Agensi

Persoalan keagenan timbul karena pemisahan antara pemilik (*principal*) yang mendelegasikan wewenang kepada manajer (*agent*). Bila masing-masing pihak yang berhubungan adalah pemaksimalan kegunaan (*utility maximize*) maka hal ini dapat dijadikan alasan bahwa manajer tidak selalu bertindak yang terbaik bagi kepentingan pemilik (Hanafi , 2011 :217). *Principal* menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. *Agent* menginginkan kepentingannya diakomodir dengan pemberian kompensasi, bonus atau insentif yang “memadai” dan sebesar-besarnya atas kinerjanya.

Principal menilai prestasi *agent* berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian dividen. Makin tinggi laba makin besar

dividen, maka *agent* dianggap berhasil berkinerja baik sehingga layak mendapat insentif yang tinggi. Bentuk keberhasilan *agent* dapat dilihat secara transparan melalui pertanggung jawabannya berupa laporan keuangan yang diajukan. Masalah keagenan dalam keputusan pembelian kembali saham adalah konflik yang timbul antara *agent* dan *principal* terkait penggunaan kelebihan kas yang digunakan untuk melakukan pembelian kembali saham. Manajer berpendapat, untuk meningkatkan nilai saham, perusahaan seharusnya melakukan pembelian kembali saham, namun menurut pemegang saham, kelebihan kas bisa dibagikan dalam bentuk dividen tunai untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

2.2. Teori Struktur Modal

Seiring perkembangannya, para ahli terus mengembangkan teori struktur modal untuk menjawab permasalahan terkait variasi dari struktur modal perusahaan pada berbagai industry. Mengutip beberapa teori struktur modal yang penting, berikut penjelasan masing-masing teorinya menurut Brigham dan Houston (2011 : 179) :

a. Teori Modigliani-Miller

Teori Modigliani-Miller (1958) mengemukakan dua model teori, yaitu model MM-I: tanpa pajak dan model MM-II: dengan pajak. Implikasi dari model MM-I adalah bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada model MM-II, nilai dari perusahaan yang menggunakan dana pinjaman sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak menggunakan dana pinjaman, namun perusahaan yang menggunakan dana pinjaman memperoleh manfaat dari

penghematan pajak karena beban bunga pinjaman dapat dikurangkan (*deductible*) dari laba perusahaan dalam perhitungan beban pajak perseroan.

Implikasi dari model struktur modal MM-II ini adalah bahwa penggunaan dana pinjaman 100% merupakan struktur modal optimal yang dapat memberikan nilai perusahaan yang paling maksimal sebab besarnya penghematan dari pajak akan selalu lebih besar dari kenaikan biaya modal akibat penggunaan dana pinjaman tersebut. Kedua model struktur modal MM ini mendapat kritikan sebagai tidak realistis. Dalam praktik asumsi tanpa pajak dan asumsi bahwa perusahaan menggunakan dana pinjaman 100% tentu sangat tidak realistis.

b. Teori struktur modal *trade-off* Myers

Menurut *trade-off* theory yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dariturunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa

manajer akan berpikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

c. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory dari Myers dan Majluf menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat pinjamannya rendah, disebabkan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *Pecking Order Theory* terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu : (a) penggunaan dana internal (laba ditahan), (b) jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih mulai dari sekuritas yang memiliki resiko yang paling rendah, selanjutnya ke pendanaan yang lebih berisiko (misalnya: obligasi konversi, saham preferen) dan yang terakhir adalah saham biasa.

Dalam teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat pinjaman yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Oleh karena itu, *Pecking Order Theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat pinjaman yang kecil.

d. *Equity Market Timing Theory*

Teori yang diungkapkan oleh Baker dan Wurgler (2002) ini mengemukakan bahwa “Perusahaan-perusahaan akan menerbitkan equity pada saat market value

tinggi dan akan membeli kembali equity pada saat market value rendah” . Praktik inilah yang kemudian disebut sebagai *equity market timing*. Tujuan dari melakukan *equity market timing* ini adalah untuk mengeksploitasi fluktuasi sementara yang terjadi pada *cost of equity* terhadap *cost of other forms of capital*. Menurut Baker dan Wurgler (2002), ”Struktur modal adalah hasil kumulatif dari usaha melakukan equity market timing di masa lalu” . Baker dan Wurgler menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang rendah adalah perusahaan yang menerbitkan equity pada saat market value tinggi dan perusahaan dengan tingkat hutang tinggi adalah perusahaan yang menerbitkan equity pada saat market value rendah. Baker dan Wurgler menggunakan market-to-book ratio, yang umumnya digunakan sebagai proxy untuk mengukur kesempatan investasi, namun dalam teorinya market-to-book ratio juga digunakan untuk melihat apakah nilai suatu ekuitas itu overvalued atau undervalued.

Baker dan Wurgler membangun suatu model variabel yaitu *external finance weighted-average market-to-book ratio*. Variabel ini adalah rata-rata tertimbang dari *market-to-book ratio* suatu perusahaan di masa lampau. Variabel ini digunakan oleh Baker dan Wurgler untuk melihat usaha dari suatu perusahaan dalam melakukan *equity market timing*. Ada dua versi dari *equity market timing* yang mengikuti hasil penelitian Baker dan Wurgler. Yang pertama adalah versi dinamis dari Myers dan Majluf (1984) mengenai informasi asimetris yang mengasumsikan rasional manajer dan investor. Versi yang kedua dari equity market timing melibatkan para investor atau manajer yang tidak rasional dan

persepsi dari *mispricing*. Para manajer akan menerbitkan equity saat mereka yakin bahwa *cost of equity* rendah dan membeli kembali *equity* saat *cost of equity* tinggi. Dijelaskan sebelumnya, bahwa teori *equity market timing* mendukung permasalahan pembelian kembali saham perusahaan, dimana perusahaan akan membeli kembali saham perusahaannya pada saat harga saham dinilai rendah dengan tujuan mengoptimalkan struktur modal perusahaan.

e. Teori *Signaling*

Teori *signaling* merupakan kegiatan pendanaan manajer yang dipercaya dapat merefleksikan nilai dari saham perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2011 : 186) sinyal dalam teori sinyal ialah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Pada umumnya pendanaan dengan hutang dianggap sebagai signal positif sehingga manajer dan investor percaya bahwa saham "*undervalued*". Saham yang *undervalued* menyebabkan digunakannya hutang dalam aktivitas pendanaan. Sebaliknya, ketika perusahaan menerbitkan saham untuk aktivitas pendanaan, hal tersebut merupakan signal negatif karena harga saham dinilai *overvalued*.

Teori ini dikembangkan oleh Ross (1979) yang muncul karena adanya informasi yang asimetri. Adanya asumsi bahwa pasar keuangan tidak merefleksikan semua informasi, maka memungkinkan manajer untuk memilih dalam penggunaan kebijakan pendanaan untuk menyampaikan informasi ke pasar. Di sisi lain, Myers dan Maljuf (1984) membuat model *signaling* dengan mengkombinasikan keputusan investasi dan pendanaan. Dalam teori ini

diasumsikan manajer selalu bertindak berdasarkan kepentingan pemegang saham, maka dari itu teori ini mendasari informasi yang akan diberikan kepada pemegang saham, apakah itu sinyal positif atau sinyal negatif.

2.3. Pembelian Kembali Saham

2.3.1. Pasar Modal

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Hanafi, 2011 : 276).

Menurut Melville (2013 : 56) pasar modal mempunyai peranan penting, antara lain :

- a) Pasar modal sebagai fasilitas dalam melakukan transaksi tanpa tatap muka.
- b) Pasar modal memberikan kesempatan pada investor untuk memperoleh return dan menciptakan peluang bagi emiten (perusahaan) untuk memuaskan keinginan investor melalui kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- c) Pasar modal menciptakan kesempatan pada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu negara.

- d) Pasar modal memberikan kesempatan pada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya.
- e) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga, dimana pasar modal menyediakan kebutuhan informasi bagi investor secara lengkap yang apabila dicari sendiri akan melakukan biaya yang mahal

2.3.2. Saham dan Harga Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Tempat di mana terjadinya jual beli instrumen keuangan tersebut dikenal dengan bursa efek. Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa (Jogiyanto, 2003:67).

Harga saham adalah harga selembar saham selama satu periode (Spireframe, 2011: 125). Jogiyanto (2003 : 6) mengatakan bahwa harga saham adalah harga yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari anggota bursa. Sawidji (2001: 56) menjelaskan harga saham sebagai harga jual dari investor yang satu kepada yang lain. Harga ini terjadi setelah saham dicatatkan di bursa, baik bursa utama maupun *over the counter*.

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga transaksi selebar saham yang terjadi antar investor (penjual dan pembeli) sesuai penawaran dan permintaan yang terjadi di bursa.

2.3.3. Pembelian Kembali Saham

Pada tahun-tahun terakhir, pembelian kembali saham biasa oleh perusahaan perusahaan meningkat secara drastis. Didasari oleh beberapa alasan, perusahaan memutuskan untuk melakukan kebijakan pembelian kembali saham. Pembelian kembali saham/*stock repurchase/stock buyback* adalah suatu transaksi dimana suatu perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri, sehingga menurunkan jumlah lembar saham beredar, meningkatkan EPS, dan, sering kali menaikkan harga saham (Brigham & Houston, 2011: 237). Pembelian kembali saham dilakukan oleh perusahaan yang menerbitkannya dalam pasar terbuka atau melalui penawaran pembelian kembali (*self-tender offer*) (Wachowicz & Horne, 2007 : 297). Saham perusahaan yang dibeli kembali dicatat sebagai *treasury share*. Weygandt *et al* (2011) mengatakan bahwa *stock repurchase* atau *treasury shares* adalah saham suatu korporasi yang telah diterbitkan dan kemudian dibeli kembali oleh perusahaan dari para pemegang saham, namun saham tersebut tidak dihentikan (*not retired*).

Terdapat tiga jenis kondisi utama dari pembelian kembali saham perusahaan: (1) situasi dimana perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang sahamnya, dan perusahaan mendistribusikan kas tersebut melalui pembelian kembali saham dan bukan membayar dividen tunai; (2) situasi dimana perusahaan berkesimpulan bahwa struktur modalnya terlalu

berat pembobotannya pada ekuitas, dan kemudian menjual utang lalu menggunakan hasil penjualannya untuk membeli kembali saham; dan (3) situasi dimana perusahaan menerbitkan opsi kepada karyawan dan kemudian menggunakan pembelian kembali di pasar saham terbuka untuk memperoleh saham yang akan digunakan ketika opsi tersebut dilaksanakan (Brigham & Houston : 238) .

2.3.4. Metode Pembelian Kembali Saham

Pembelian kembali saham menurut Horne & Wachowicz (2007:299) , pada umumnya dilakukan dengan tiga metode yaitu :

a. Penawaran Pembelian Kembali (*Self-tender offer*) dengan Harga Tetap

Melalui metode ini, penawaran pembelian kembali dilakukan dengan harga tetap. Perusahaan memberikan tawaran formal kepada para pemegang saham untuk membeli sahamnya dalam jumlah tertentu, biasanya dengan harga yang telah ditentukan. Harga pada penawaran ini di atas harga pasar terakhir. Para pemegang saham dapat memilih untuk menjual saham mereka pada harga yang ditetapkan tersebut atau tetap memilikinya. Biasanya, periode penawaran terjadi antara dua hingga tiga minggu. Jika para pemegang saham menawarkan lebih banyak saham daripada yang awalnya dibutuhkan, perusahaan bisa memilih untuk membeli semua atau sebagian dari kelebihan tersebut. Secara umum, biaya transaksi perusahaan untuk melakukan penawaran pembelian kembali lebih tinggi daripada yang terjadi jika membeli saham di pasar terbuka.

b. Penawaran Pembelian Kembali dengan Lelang Tertutup (*Dutch-auction*)

Melalui metode kedua, pembelian kembali dengan lelang tertutup, perusahaan menetapkan jumlah saham yang ingin dibeli kembali, ditambah dengan harga minimum dan maksimum yang bersedia dibayarnya. Biasanya harga minimum sedikit di atas harga pasar terakhir. Para pemegang saham kemudian memiliki kesempatan untuk menyerahkan kepada perusahaan jumlah saham yang ingin dijual dan harga jual minimum yang dapat diterimanya dengan masih tetap berada di kisaran harga perusahaan. Sebelum menerima penawaran tersebut, perusahaan akan memberi peringkat dari yang rendah hingga yang tinggi. Perusahaan kemudian akan menentukan harga terendah yang akan menghasilkan pembelian kembali secara penuh saham yang telah ditetapkan sebelumnya. Harga ini dibayarkan ke semua pemegang saham yang menawarkan sahamnya dengan harga tersebut atau dibawah harga tersebut. Jika terdapat lebih banyak saham yang ditawarkan dan atau dibawah harga pembelian, perusahaan akan membeli dengan harga prorata. Jika terlalu sedikit, perusahaan dapat membatalkan penawaran atau membeli kembali semua saham yang ditawarkan dengan harga maksimum.

c. Pembelian di Pasar Terbuka (*open-market purchase*)

Dalam pembelian di pasar terbuka, perusahaan membeli sahamnya sama dengan yang dilakukan investor lain, yaitu melalui pialang. Biasanya biaya pialang dapat dinegosiasikan. Di sisi lain, pada metode ini, perusahaan membutuhkan waktu yang lama untuk mengumpulkan saham dalam jumlah blokyang relative besar. Inilah sebabnya penawaran pembelian kembali lebih tepat ketika perusahaan ingin membeli sahamnya sendiri dalam jumlah besar.

2.3.5. Keuntungan Pembelian Kembali

Menurut Brigham & Houston (2011) keputusan perusahaan melakukan pembelian kembali sahamnya, memiliki beberapa keuntungan yaitu sebagai berikut :

- a. Pengumuman pembelian kembali saham memunculkan reaksi pasar yang biasanya cenderung positif. Kinerja jangka panjang saham yang dilakukan *buyback* juga lebih baik dibandingkan saham yang tidak melakukan *buyback*. Pembelian kembali saham juga baik dilakukan jika tidak ada kesempatan investasi nonkeuangan yang baik.
- b. Pemegang saham memiliki pilihan ketika perusahaan mendistribusikan kas dengan membeli kembali saham, mereka dapat menjual atau tidak menjualnya. Sementara itu, dalam dividen tunai, pemegang saham harus menerima pembayaran dividen tersebut dengan membayar pajaknya. Jadi, pemegang saham yang membutuhkan kas dapat menjual kembali sebagian sahamnya, sementara mereka yang tidak menginginkan tambahan kas hanya tinggal menahan saham mereka. Dari sudut pandang perpajakan, pembelian kembali memungkinkan kedua jenis pemegang saham itu mendapatkan apa yang mereka inginkan.
- c. Pembelian kembali dapat menghilangkan satu blok besar saham yang “menggantung” pasar dan menurunkan harga per saham.
- d. Dividen dalam jangka pendek akan “lengket” karena manajemen enggan untuk menaikkan dividen jika kenaikan tersebut tidak dapat dipertahankan di masa depan—manajemen tidak suka memotong dividen tunai karena

adanya sinyal negatif yang diberikan oleh suatu pemotongan. Oleh sebab itu, jika kelebihan arus kas diperkirakan bersifat sementara, manajemen mungkin memilih untuk melakukan distribusi dalam bentuk pembelian saham kembali daripada mengumumkan kenaikan dividen tunai yang tidak dapat dipertahankan.

- e. Pembelian kembali saham dapat digunakan untuk menghasilkan perubahan struktur modal berskala besar.
- f. Perusahaan yang menggunakan opsi saham sebagai komponen penting dalam kompensasi karyawan dapat membeli kembali saham dengan menggunakan saham tersebut saat karyawan melaksanakan opsinya. Hal ini dilakukan untuk menghindari keharusan menerbitkan saham baru dan dilusi laba yang menjadi akibatnya.

2.3.6. Kerugian Pembelian Kembali Saham

Dr. Mahmud Hanafi dalam bukunya “Manajemen Keuangan” (2011) menjelaskan kerugian dari dilakukannya keputusan pembelian kembali saham perusahaan. Adapun kerugian tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Pemegang saham barangkali memiliki preferensi yang berbeda antara dividen kas dan pembelian saham kembali (keuntungan diperoleh dari *capital gain*). Dividen kas cenderung bisa lebih “diandalkan” karena memberi pendapatan yang jelas (kas yang diterima), dan relative stabil. Jika dividen lebih diterima, harga saham akan meningkat lebih tinggi jika saham membayarkan dividen kas, dibandingkan jika saham dilakukan pembelian kembali.

- b. Perusahaan barangkali membayar harga pembelian kembali terlalu tinggi, sehingga merugikan pemegang saham saat ini (yang tetap memegang saham). Harga yang terlalu tinggi sangat mungkin terjadi jika perusahaan melakukan pembelian dalam jumlah besar, sehingga harga akan terdorong naik.
- c. Pemegang saham yang menjual sahamnya barangkali tidak mengetahui persis implikasi dan efek dari dilakukannya pembelian kembali saham oleh perusahaan. Jika mereka merasa dirugikan, mereka dapat menuntun perusahaan.

2.4. *Stock Undervaluation*

Menurut Keown (2011 : 151) *Undervaluation* merupakan kondisi dimana saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini tercermin dalam nilai *market to book* yang rendah. Ada beberapa cara untuk mengetahui apakah saham perusahaan dinilai terlalu rendah. Menurut Jogiyanto (2003 : 125) Saham yang beredar harus ditaksir dulu nilai intrinsiknya yang kemudian nilai intrinsik tersebut dibandingkan dengan harga pasar saat itu. Yang dimaksud dengan pengertian nilai intrinsik (NI) adalah nilai tunai (*present value*) arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Nilai tunai atau nilai intrinsik (NI) saham dibandingkan dengan harga pasar saat itu. Dengan membandingkan NI dengan harga pasar saham, akan diperoleh tiga kemungkinan. Pertama, jika NI lebih besar dari harga pasar saat itu, maka saham tersebut dinilai terlalu rendah (*undervalued*). Kedua, jika NI lebih kecil dari harga pasar maka saham tersebut dinilai terlalu mahal (*overvalued*), dan ketiga, jika NI sama dengan harga pasar

maka saham telah dinilai sesuai dengan harga wajar dan harga saham berada dalam kondisi keseimbangan.

Salah satu cara lain untuk mengetahui saham yang dinilai rendah (*stock undervalued*) adalah dengan cara mengamati perusahaan-perusahaan yang melakukan pengurangan saham yang beredar secara signifikan selama beberapa tahun terakhir yang disebut sebagai *stock repurchase plan* dimana perusahaan menggunakan uang kas perusahaan untuk membeli sahamnya sendiri, kemudian saham yang telah dibeli ini dimusnahkan sehingga total aset dan keuntungan perusahaan akan dibagi oleh jumlah lembar saham yang lebih sedikit (Kennon, 2012).

Formulayang digunakan untuk mengukur *undervaluation* adalah sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Market Price Share}}{\text{Book Value Per share}}$$

$$\text{Book Value Per share} = \frac{\text{Common Equity}}{\text{Shares Outstanding}}$$

Common Equity = Common Stock + Retained earning

Common Stock = Shares Outstanding X Par value

2.5. Kelebihan Arus Kas (*Excess Cash Flow*)

2.5.1. Pengertian Arus Kas

Menurut Keown *et.al.*(2011: 213) laporan arus kas (*statement cash flows*) menyoroti aktivitas utama yang mempengaruhi arus kas, baik secara langsung maupun tidak langsung dan pada akhirnya berpengaruh terhadap saldo kas secara keseluruhan. Spiceland *et al* (2004 : 111) mengatakan bahwa laporan arus kas (*cash flow statement*) merupakan salah satu komponen penting dari seperangkat

laporan keuangan utama suatu perusahaan. Adapun tujuan Laporan Arus Kas (*Cash Flow Statement*) menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2009) adalah :

“Untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan entitas untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, pengguna perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya”

Informasi arus kas yang terdapat dalam laporan arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas. Laporan arus kas diperlukan karena dalam beberapa situasi, laporan laba-rugi tidak cukup akurat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan (Hanafi, 2011 : 33).

2.5.2. Klasifikasi Laporan Arus Kas

Laporan arus kas diklasifikasi menurut jenis aktivitasnya pada perusahaan. Klasifikasi tersebut terbagi menjadi tiga aktivitas arus kas, yaitu sebagai berikut :

a) Arus Kas Operasi

Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi meliputi arus kas yang timbul karena adanya pengiriman atau produksi barang untuk dijual dan penyediaan jasa, serta pengaruh transaksi dan peristiwa lainnya terhadap kas yang mempengaruhi pendapatan (Al Bastomi, 2015). Arus kas operasi menjadi hal yang penting, dengan memperhatikan bahwa demi kelangsungan hidup dalam jangka panjang, perusahaan harus menghasilkan arus kas bersih yang positif. Jumlah arus kas bersih yang positif atau tinggi dari aktivitas operasi mengindikasikan bahwa

perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup dari operasi internal untuk membayar tagihan-tagihannya tanpa melakukan pinjaman keluar (Hilma, 2014) .

b) Arus Kas Investasi

Menurut PSAK No.2 Tahun 2009, arus kas dari aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Menurut Soepriyanto *et.al* (2010 : 263) arus kas dari aktivitas investasi adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aset non lancar. Pada intinya, aktivitas investasi pada laporan arus kas memberikan informasi bagaimana perusahaan mengelola asset yang dimiliki perusahaan

c) Arus Kas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan meliputi kegiatan untuk memperoleh kas dari investor dan kreditor yang diperlukan untuk menjalankan dan melanjutkan kegiatan perusahaan. Bagian dalam arus kas dari aktivitas pendanaan melaporkan transaksi kas yang berhubungan dengan investasika kas oleh pemilik, peminjaman dan penarikan kas oleh pemilik (Reeve, 2009 : 27). Aktivitas pendanaan merupakan aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber-sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjam dan membayar utang kembali atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk membayar utang tertentu (Harahap, 2004 dalam Hilma, 2014)

2.5.3. Excess Cash Flow

Excess cash flow adalah merupakan suatu keadaan di mana kelebihan modal perusahaan dalam melakukan investasi, sehingga perusahaan dapat mendistribusikan ke pemegang saham. Selain *excess cash flow* istilah lain bagi kelebihan kas atas *investment opportunity* adalah *free cash flow* (Mastan,2012). Menurut Brigham dan Daves (2006 : 205) *Free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang penting untuk kelangsungan operasi perusahaan.

2.6. Leverage

Leverage adalah penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan (*lever up*) profitabilitas. *Leverage* merupakan tingkat sampai sejauh mana utang digunakan dalam sebuah struktur modal perusahaan. Rasio *leverage* digunakan untuk mengetahui berapa banyak dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang. *Leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki biaya tetap bagi perusahaan, salah satunya yaitu utang pokok (untuk pembayaran bunga), saham preferen (mengharuskan perusahaan membayar dividen preferen), sewa (kewajiban membayar sewa). *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham (Wachowicz & Horne, 2007 : 297).

Penghitungan *leverage* dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa rasio, yaitu diantaranya :

a) *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modalnya sendiri untuk memenuhi semua kewajibannya (Keown, 2011: 23). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Ekuitas}} \quad (\%)$$

b) *Debt to Assets Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara hutang lancar dengan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang (Keown,2011: 23). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to Assets Ratio} : \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \quad (\%)$$

c) *Ratio of Owner's Equity to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan pentingnya sumber modal pinjaman dan tingkat keamanan yang dimiliki oleh kreditor. Rasio ini disebut juga propriotery ratio yang menunjukkan tingkat solvabilitas perusahaan dengan anggapan bahwa

semua aktiva dapat direalisasi sesuai dengan yang dilaporkan dalam neraca (Keown, 2011: 24). Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus yaitu :

$$\text{Owner's Equity to Total Assets Ratio: } \frac{\text{Modal Sendiri}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.6.1. Jenis Leverage

Leverage memiliki dua jenis prinsip. Keduanya dapat mempengaruhi tingkat dan variabilitas pendapatan setelah pajak perusahaan, dan juga resiko serta pengembalian keseluruhan perusahaan. Menurut Hanafi (2011) kedua jenis leverage tersebut, yaitu sebagai berikut :

a. *Operating leverage*

Operating leverage bisa diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Beban tetap operasional biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap (misal gaji bulanan karyawan). Sebagai kebalikannya adalah beban (biaya) variabel operasional.

Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam proporsi yang tinggi (relative terhadap biaya variabel) dikatakan menggunakan *operating leverage* yang tinggi. Dengan kata lain, *degree of operating leverage* (DOL) untuk perusahaan tersebut tinggi. Perubahan penjualan yang kecil akan mengakibatkan perubahan pendapatan yang tinggi (lebih sensitif). Jika perusahaan mempunyai DOL yang tinggi, tingkat penjualan yang tinggi menghasilkan pendapatan yang

tinggi. Tetapi sebaliknya, jika tingkat penjualan turun secara signifikan, perusahaan tersebut akan mengalami kerugian. Dengan demikian DOL seperti pisau dengan dua mata, bisa membawa manfaat, sebaliknya bisa merugikan.

b. Leverage Keuangan (*Financial Leverage*)

Leverage keuangan bisa diartikan sebagai besarnya beban tetap keuangan yang digunakan perusahaan. Beban tetap keuangan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk utang yang digunakan oleh perusahaan. Karena itu pembicaraan leverage keuangan berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan beban bunga tetap yang tinggi berarti menggunakan utang yang tinggi, yang berarti *degree of financial leverage* untuk perusahaan tersebut juga tinggi.

DFL mempunyai implikasi terhadap earnings per share perusahaan. Untuk perusahaan yang memiliki DFL tinggi, perubahan EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) akan menyebabkan perubahan EPS yang tinggi. Sama seperti *degree of operating leverage*, DFL juga bagai pisau bermata dua: jika EBIT meningkat, EPS akan meningkat secara signifikan, jika EBIT turun, EPS juga akan turun secara signifikan.

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Sebagai landasan penelitian, maka peneliti menggunakan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Adapun penelitian tersebut telah teruji secara empiris sehingga dapat memperkuat hasil penelitian ini.

TABEL 2.1 LITERATUR REVIEW

No	Judul Paper, Jurnal & Pengarang	Hipotesis	Metode	Hasil
1	<p>STOCK REPURCHASE DAN FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). JEAM Vol X No. 1/2011 Ana Mufidah</p>	<p>H1: <i>free cash flow, undervaluation</i> serta <i>leverage</i> berpengaruh secara simultan terhadap <i>stock repurchase</i>.</p> <p>H 2 : <i>free cash flow, undervaluation</i> serta <i>leverage</i> berpengaruh secara parsial terhadap <i>stock repurchase</i>.</p> <p>H 3: <i>free cash flow</i> berpengaruh dominan terhadap <i>stock repurchase</i>.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Sampling : perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2004-2008. Purposive Sampling 2) Data Resources : data sekunder (<i>secondary data</i>). 3) Operational Variables : Variable X : <i>free cash flow</i> (X1), <i>undervaluation</i> (X2) serta <i>leverage</i> (X3), (Y) Stock Repurchase 4) Analysis Technique : analisis regresi berganda 	<p>H1 : Supported</p> <p>H2: Supported</p> <p>H3: Supported</p>
2	<p>ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STOCK REPURCHASE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI JURNAL BERKALA ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI (BIMA) – VOL. 1, NO. 2, MARET 2012 (ALOYSIUS ADITYA MASTAN)</p>	<p>H1 : <i>Excess cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>stock repurchase</i></p> <p>H2 : <i>Price earning ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>stock repurchase</i></p> <p>H3 : <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>stock repurchase</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Sampling : perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2005-2010. Purposive Sampling, 32 sample. 2) Data Resources : data sekunder (<i>secondary data</i>). 5) Operational Variable : Variable X : <i>Excess cash flow</i> (ECF)(X1), <i>Price earning ratio</i> (PER)(X2) serta <i>leverage</i> (X3), (Y) Stock Repurchase 3) Analysis Technique : pengujian regresi linear berganda. 	<p>H1 : Supported</p> <p>H2: Not Supported</p> <p>H3: Supported</p>

3	<p>STOCK UNDERVALUATION, DEBT TO ASSETS RATIO, DAN CASH FLOW UNTUK MEMPREDIKSI STOCK REPURCHASE PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2002 – 2009</p> <p><i>Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 9, No. 2, Juni 2013, ISSN: 2089-4309 (1</i> Cenik Ardana Rosmita Rasyid)</p>	<p>H1 :<i>Stock Undervaluation</i> secara parsial dapat memprediksi <i>Stock Repurchase</i> . H2 :<i>Debt to Assets Ratio</i> secara parsial dapat memprediksi <i>Stock Repurchase</i> . H3 :<i>Cash Flow</i> secara parsial dapat memprediksi <i>Stock Repurchase</i> . H4 : <i>Stock Undervaluation, Debt to Assets Ratio</i>, dan <i>Cash Flow</i> secara bersama sama dapat memprediksi <i>Stock Repurchase</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Sampling : perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2002-2009. Purposive Sampling. 40 sample 2) Data Resources : data sekunder (<i>secondary data</i>). 3) Operational Variable : Variable X : <i>Stock Undervaluation</i> (X1), <i>Debt to Assets Ratio</i> (X2) serta <i>Cash Flow</i> X3), (Y) <i>Stock Repurchase</i> 4) Analysis Technique : analisis regresi berganda 	<p>H1 : Not Supported H2: Not Supported H3: Not Supported H4 : Not Supported</p>
4.	<p>Factors Influencing On-Market Share Repurchase Decisions In Australia</p> <p>Studies in Economics and Finance Vol. 31 No. 3, 2014 Subba Reddy Yarram</p>	<p><i>H1</i>. Size has a positive influence on the decision to repurchase shares in Australia <i>H2</i>. Free cash flow has a positive influence on the decision to buyback shares in Australia. <i>H3</i>. Changes in cash flows have a positive influence on the decision to repurchase shares in Australia. <i>H4</i>. The ratio of earnings to price has a positive influence on the decision to repurchase shares in Australia.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sampling : perusahaan manufaktur yang terdaftar Australia All Ordinaries Index (AOI), periode tahun 2004-2009. Purposive Sampling. 40 sample 2. Data Resources : data sekunder (<i>secondary data</i>). 3. Analysis Technique : analisis regresi berganda 	<p>H1: Supported H2: Supported H3: Supported</p>

		<p><i>H5.</i> The ratio of market value to book value has a positive influence on the decision to repurchase shares in Australia.</p> <p><i>H6.</i> Leverage has a negative influence on the decision to repurchase shares in Australia.</p> <p><i>H7.</i> Dividend payout is positively related to the decision to repurchase shares in Australia.</p> <p><i>H8.</i> Franking proportion has an influence on the decision to repurchase shares in Australia</p> <p><i>H9.</i> The threat of a takeover has a positive influence on the decision to repurchases shares in Australia</p> <p><i>H10.</i> ESOPs have a positive influence on the decision to repurchase shares in Australia</p> <p><i>H11.</i> Board size has a positive influence on the decision to repurchase shares in</p>		<p>H4: Not Supported</p> <p>H5: Not Supported</p> <p>H6: Supported</p> <p>H7: Not Supported</p> <p>H8: Not Supported</p> <p>H9: Not Supported</p> <p>H10: Not Supported</p> <p>H11: Not Supported</p> <p>H12: Supported</p> <p>H13: Not Supported</p>
--	--	---	--	---

		<p>Australia.</p> <p><i>H12.</i> Board independence has a positive influence on the decision to repurchase shares in Australia.</p> <p><i>H13.</i> CEO duality has a negative influence on the decision to repurchase shares in Australia.</p>		
5.	<p>An empirical analysis of European stock repurchases</p> <p>Journal of Multinational Financial Management, Volume 20 (2010)</p> <p>Chun I. Lee, Demissew Diro Ejara, Kimberly C. Gleason</p>	<p><i>H1.</i> Undervaluation has a positive influence on the decision to repurchase</p> <p><i>H2.</i> Takeover Deterrence has a positive influence on the decision to repurchase</p> <p><i>H3.</i> National Investment Opportunity Set has a positive influence on the decision to repurchase Australia</p> <p><i>H4.</i> Excess Capital has a positive influence on the decision to repurchase</p> <p><i>H5.</i> Intangibility has a positive influence on the decision to repurchase</p> <p><i>H6.</i> Optimal Leverage has a positive influence on the decision to repurchase</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Sampling : 4 Negara di Eropa (Itali, Jerman, Inggris, Perancis) tahun 1990-2005 2) Data Resources : data sekunder (<i>secondary data</i>). 3) Operational Variable : Variable X : <i>Stock Undervaluation</i> (X1), <i>Takeover Deterrence</i> (X2) , <i>National Investment Opportunity Set</i> (X3), <i>Excess Capital</i> (X4) , <i>Intangibility</i> (X5), <i>Optimal Leverage</i> (X6), (Y) <i>Stock Repurchase</i> 4) Analysis Technique : analisis regresi berganda 	<p>H1: Supported</p> <p>H2: Supported</p> <p>H3: Supported</p> <p>H4: Not Supported</p> <p>H5: Not Supported</p> <p>H6: Not Supported</p>

C. Kerangka Teoritik

Dalam membuat keputusan pembelian kembali saham perusahaan, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhinya. Pembelian kembali saham perusahaan dinilai dapat memberikan sinyal positif bagi pemegang saham karena motivasi dilakukannya pembelian kembali saham biasanya dilihat dari keyakinan manajemen bahwa saham perusahaan mereka dinilai terlalu rendah. Teori sinyal dalam keputusan pembelian saham memberikan penekanan betapa pentingnya informasi yang dikeluarkan pihak perusahaan terhadap respon pemegang saham. Menurut Brigham & Houston (2011 : 186) sinyal dalam teori sinyal ialah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Dalam hal ini, *stock undervaluation* akan memberikan good news kepada pemegang saham.

Motivasi untuk melakukan pembelian kembali saham didukung dengan ketersediaan dana perusahaan untuk menarik kembali saham perusahaan dari pemegang saham. Selaras dengan teori sinyal, keputusan pembelian kembali saham menimbulkan konflik kepentingan yang terjadi terhadap manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai principal. Hal tersebut didukung oleh teori agensi dimana pemegang saham dengan manajemen juga akan mengalami konflik kepentingan (Hanafi, 2011: 315). Dalam keputusan pembelian saham

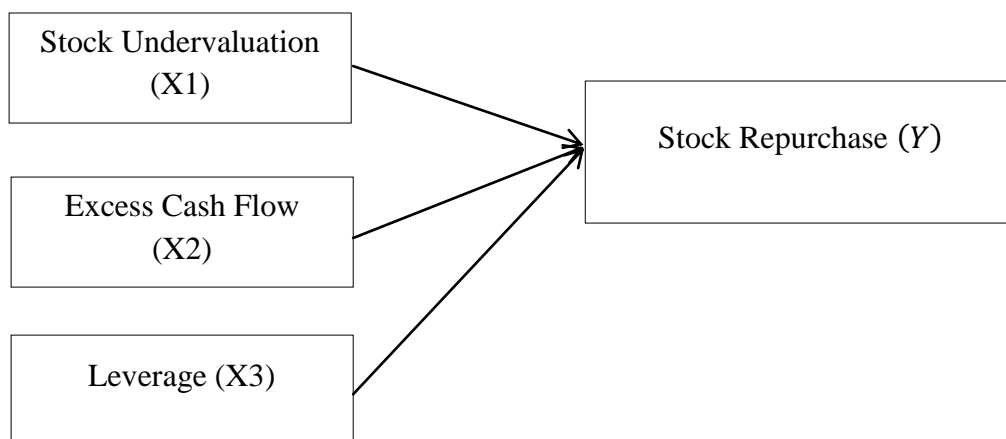
kembali, situasinya adalah di mana pihak pemegang saham menginginkan kelebihan kas tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya, sementara manajer berkeinginan menggunakan kelebihan kas tersebut untuk berinvestasi pada proyek yang dapat menambah insentif bagi manajer. Erat kaitannya dalam konteks ini adalah bagaimana distribusi *free cash flow* atau *excess cash flow*. Dengan demikian keputusan pembelian kembali saham yang dikomunikasikan dengan pemegang saham, bisa dilihat sebagai upaya untuk mengatasi konflik keagenan (Hanafi, 2011: 317).

Setelah terdapat motivasi dan ketersediaan dana untuk membuat keputusan pembelian kembali saham, perusahaan memiliki dampak dari dilakukannya keputusan tersebut. Pencapaian struktur modal yang optimal menjadi tujuan dari dilakukannya pembelian kembali saham. Pembelian kembali dapat digunakan untuk mendistribusikan kelebihan dana kepada pemegang saham. Ketika perusahaan mendistribusikan modal ini, mengurangi ekuitas dan meningkatkan rasio *leverage*. Jadi, dengan asumsi bahwa rasio *leverage* yang optimal bisa tercapai, perusahaan dapat menggunakan pembelian kembali saham untuk mencapai rasio sasaran. Pada saat perusahaan membagi kelebihan jumlah kapitalnya, dalam hal ini melakukan *stock repurchase*, maka nilai ekuitas perusahaan akan menurun, sehingga *debt ratio* perusahaan akan meningkat. Peningkatan *debt ratio* ini berarti pula meningkatnya *leverage* perusahaan (Mastan, 2012). Sesuai dengan teori struktur modal dengan mengutip beberapa teori struktur modal yang penting, antara lain: teori Modigliani dan

Miller (teori MM), teori *Static Trade-Off* Miller dan teori *Pecking Order Hypothesis* Myers dan Majluf.

Dari penjelasan sebelumnya, dapat dilihat hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat yang digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1.
Kerangka Teoretik



D. Perumusan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan deskripsi konseptual dan kerangka teoritik, maka penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : *Stock undervaluation* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase* .

H2 : *Excess cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Penulis meneliti peristiwa pembelian kembali saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh *stock undervaluation*, *excess cash flow* dan *leverage* terhadap pembelian kembali saham perusahaan. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk mendapatkan pengetahuan berdasarkan fakta dan data yang diperoleh selama melakukan penelitian terhadap keputusan pembelian kembali saham perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bukti empiris teori yang relevan dalam menjelaskan praktik pembelian kembali saham perusahaan di Indonesia.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dan ruang lingkup dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham perusahaannya, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2015. Variabel yang diteliti adalah *stock undervaluation*, *excess cash flow* dan *leverage*

C. Metode Penelitian

Dalam analisis data, metode yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif yang mengambil kesimpulan secara umum untuk memberi bukti adanya pengaruh dengan cara mengumpulkan, mengolah, dan menganalisis data menggunakan data statistik. Hal itu dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk pengambilan sumber data peneliti membuat permohonan permintaan daftar perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham perusahaannya pada periode 2013-2015 kepada Direktorat Komunikasi, Otoritas Jasa Keuangan. Dari daftar perusahaan yang nanti didapatkan peneliti, kemudian digunakan sumber data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang diambil dari *website* Bursa Efek Indonesia.

D. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang melakukan pembelian kembali saham dengan menggunakan periode penelitian tahun 2013-2015. Peneliti menggunakan populasi lintas industri, dimana terdapat diversifikasi industri perusahaan.

Sedangkan untuk sampel penelitian, diambil dari data real yang nanti akan diberikan oleh Direktorat Komunikasi, Otoritas Jasa Keuangan. Adapun data tersebut berupa daftar perusahaan yang melakukan *stock repurchase* selama periode 2013-2015, jumlah nominal dan lembar saham yang dibeli kembali, serta waktu pelaksanaan pembelian kembali saham perusahaan.

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel memiliki berbagai macam bentuk menurut hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain. Dalam penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Berikut ini, dijelaskan definisi konseptual dan definisi operasional dari masing-masing variabel, yaitu:

3.5.1. Variabel Dependen (Variabel Y)

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen pada penelitian ini akan menggunakan pembelian kembali saham perusahaan.

a. Definisi Konseptual

Pembelian kembali saham/*stock repurchase/stock buyback* adalah suatu transaksi dimana perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri, sehingga menurunkan jumlah lembar saham beredar, meningkatkan EPS, dan, sering kali menaikkan harga saham (Brigham & Houston, 2011: 237). Semakin tinggi jumlah saham yang dibeli kembali, maka jumlah saham beredar akan menurun sehingga menyebabkan harga pasar saham meningkat.

b. Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, formula dari perhitungan pembelian kembali saham adalah sebagai berikut :

$\ln(\text{Stock repurchase}) = \text{harga pembelian kembali saham} \times \text{jumlah saham yang telah dibeli kembali}$ (Brigham & Houston, 2011).

Rumusan pembelian kembali saham harus di- log natural untuk membuat data menjadi normal karena menggunakan regresi linier berganda. Selain itu juga untuk menghasilkan data berupa data rasio atau presentase.

3.5.2. Variabel Independen (Variabel X)

Variabel Independen (Variabel X) yaitu variabel bebas yang merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen yaitu:

a. *Stock Undervaluation*(X1)

1. Definisi Konseptual

Undervaluation merupakan kondisi dimana saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini tercermin dalam nilai *market to book* yang rendah (Keown, 2011:151). Dimana perusahaan dengan nilai rasio *market to book* yang rendah cenderung untuk melakukan *stock repurchase* karena saham mereka dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya.

2. Definisi Operasional

Untuk mengukur stock undervaluation diprosikan menggunakan rasio *market to book ratio* ($\text{market} / \text{book}$). Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut :

<p>Market Price Share Market to Book Ratio = $\frac{\text{Market Price Share}}{\text{Book Value Per share}^a}$</p>
--

(Wachowicz & Horne, 2007 : 176).

b. *Excess Cash Flow (X2)*

1. Definisi Konseptual

Excess cash flow adalah merupakan suatu keadaan di mana kelebihan modal perusahaan dalam melakukan investasi, sehingga perusahaan dapat mendistribusikan ke pemegang saham. Selain *excess cash flow* istilah lain bagi kelebihan kas atas *investment opportunity* adalah *free cash flow* (Mastan,2012). Semakin tinggi *excess cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tinggi keputusan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham perusahaan.

2. Deskripsi Operasional

Excess cash flow diukur dengan menggunakan proxy sebagai berikut:

$\text{FCF} = [\text{EBIT} (1-T) + \text{Penyusutan dan Amortisasi}] +$ $[\text{Pengeluaran Modal} + \Delta \text{ Modal Kerja Operasi Bersih}]$
--

(Keown, 2011:162)

EBIT (1-T) atau biasa disebut NOPAT merupakan laba operasi bersih setelah pajak. Pengeluaran modal didapat dari kenaikan asset tetap dikurang kenaikan penyusutan. Sedangkan modal kerja operasi bersih atau lebih dikenal *net working capital* adalah harta lancar dikurangi hutang lancar. Dimana modal kerja

ini digunakan untuk membiayai operasional dan hutang jangka pendek yang dimiliki perusahaan.

c. *Leverage* (X3)

1. Definisi Konseptual

Leverage merupakan tingkat sampai sejauh mana utang digunakan dalam sebuah struktur modal perusahaan (Wachowicz & Horne, 2007 : 297). *Leverage* tercermin dalam rasio hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian.

2. Definisi Operasional

Penghitungan leverage dapat dilakukan dengan menggunakan proksi Debt to Asset Ratio. Adapun perhitungannya yaitu :

$$\text{Debt to Asset ratio} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Total Aset}} (\%)$$

(Wachowicz & Horne, 2007 : 299).

F. Teknik Analisis Data

Dalam menganalisis data, peneliti menggunakan metode analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan selanjutnya pengujian hipotesis. Berikut akan dijelaskan secara rinci terkait dengan hal tersebut:

3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendiskripsikan atau memberikan gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2013). Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), nilai tertinggi, nilai terendah, dan standar deviasi.

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui distribusi data baik dari variabel dependen maupun variabel independen. Uji analisis statistik deskriptif dilakukan sebelum menganalisis data menggunakan model regresi. Metode analisis data dilakukan dengan bantuan program teknologi komputer yaitu program aplikasi *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) 20.

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian ini untuk menguji apakah data telah memenuhi asumsi klasik atau tidak. Uji asumsi klasik untuk menghindari dan mencegah terjadinya bias data, karena tidak semua data dapat diterapkan pada model regresi. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji normalitas, uji multikolenieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

A. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu metode yang banyak digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan uji jarque-bera.

Pada program *SPSS 20*, Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi *unstandardized residual*. Apabila nilai signifikansi residual lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05, maka dapat dikatakan penelitian berdistribusi normal.(Winarno, 2009).Jika hasil uji signifikansi residual lebih besar dari nilai signifikansi pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol diterima yang berarti data berdistribusi normal. Jika hasil uji residual lebih kecil dari nilai signifikansi pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol ditolak yang artinya tidak berdistribusi normal.

B. Uji Multikolenieritas

Uji multikolinearitas digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal

adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Suatu model regresi dapat dikatakan bebas dari multikolinieritas jika memiliki angka VIF di sekitar 1 (kurang dari 10) dan angka tolerance mendekati 1 (lebih besar dari 0,01) (Imam Ghazali, 2009:96) . Sedangkan menurut Winarno (2009) untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut :

1. Nilai R^2 tinggi, tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Dengan menghitung koefisien korelasi antarvariabel independen. Apabila koefisien rendah, maka tidak terdapat multikolinieritas.
3. Dengan melakukan regresi *auxiliary*. Regresi ini dapat digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua (atau lebih) variabel independen yang secara bersama-sama mempengaruhi satu variabel independen lainnya. Regresi ini akan dilakukan beberapa kali dengan cara memberlakukan satu variabel independen sebagai variabel dependen dan variabel independen lainnya tetap menjadi variabel independen. Masing-masing persamaan akan dihitung nilai F-nya. Jika nilai $F_{hitung} > F_{kritis}$ pada α dan derajat kebebasan tertentu, maka model kita mengandung unsur multikolinieritas.

C. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah didalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode

sebelumnya. Uji autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya (Winarno, 2009). Pengujian yang banyak digunakan untuk melakukan uji autokorelasi adalah Uji Durbin-Watson (DW). Ada atau tidaknya autokorelasi dapat diketahui dari nilai d (koefisien DW) yang digambarkan pada tabel 3.1.

Tabel 3.1 Nilai dw

Tolak $H_0 \rightarrow$ ada korelasi positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak $H_0 \rightarrow$ tidak ada korelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak $H_0 \rightarrow$ ada korelasi negatif
0	d_L	d_U	$4-d_U$	$4-d_L$
	1.66	1.36	2.64	2.34
				4

Autokorelasi dapat dihilangkan dengan menggunakan beberapa alternatif berikut:

1. Metode *Generalized difference equation*
2. Metode diferensi tingkat pertama,
3. Metode OLS
4. Metode *Cochrane-Orcutt*

D. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homokedastisitas, yaitu varian residual konstan satu pengamatan ke pengamatan lain. Akan tetapi, nilai residual sulit

memiliki varian yang konstan, terutama pada data *cross section*. Menurut (Winarno,2009) ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas, yaitu:

- a. Metode grafik
- b. Uji Park
- c. Uji Glejser
- d. Uji Korelasi Spearman
- e. Uji Goldfeld-Quandt
- f. Uji Breusch-Pagan-Godfrey
- g. Uji White

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji Glesjer. Uji glesjer menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, dan variabel independennya terdiri atas variabel independen yang sudah ada, ditambah dengan kuadrat variabel independen, ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen (Winarno, 2009). Pengujian ini dilakukan dengan bantuan program SPSS 20 yang akan memperoleh nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansinya di bawah 0,05 maka dapat dikatakan telah terjadi heteroskedastisitas.

3.6.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel independen. Bila hanya ada satu variabel dependen dan satu variabel independen, disebut analisis regresi sederhana.

Apabila terdapat beberapa variabel independen, analisisnya disebut dengan analisis regresi berganda (Winarno, 2009). Analisis regresi dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara ketiga variabel independen dengan variabel dependen. Analisis regresi dapat memberikan jawaban mengenai besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengambilan hipotesis dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas signifikansi masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil analisis regresi yang menggunakan SPSS 20. Jika angka signifikansi lebih kecil dari α (0,05) maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (X) dalam hal ini adalah *undervaluation* (X1), *free cashflow* (X2),) serta *leverage* (X3) terhadap variabel dependen (Y) yang dalam penelitian ini adalah *stock repurchase* dan untuk pengujian hipotesis

Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian yaitu :

$$SR = c + SU + FCF + DAR + e$$

Keterangan :

$SR = \text{Stock Repurchase}$; $SU = \text{Stock Undervaluation}$; $FCF = \text{Free Cash Flow}$; $DAR = \text{Debt to Asset Ratio}$; $e = \text{error}$

3.6.4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua alat yaitu : uji statistik t dan uji koefisien determinasi (R^2).

A. Uji Statistik t

Uji t secara spesifik akan menguji koefisien regresi secara parsial pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Pada tahap ini dilakukan proses perbandingan antara t- hitung dengan t- tabel atau nilai signifikansinya (p -value) terhadap nilai kritis ($\alpha = 0,05$). Pengambilan keputusan dalam uji t untuk menerima atau menolak hipotesis adalah sebagai berikut:

1. jika p -value < 0.05 berarti Hipotesis yang diajukan diterima, variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika p -value > 0.05 berarti Hipotesis yang diajukan ditolak, variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

B. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kesesuaian model penelitian yang digunakan. R^2 mencerminkan seberapa besar perubahan variabel dependen yang dapat ditentukan oleh perubahan variabel-variabel independen. Nilai R^2 adalah $0 < R^2 < 1$. Semakin tinggi (mendekati satu) nilai R^2 berarti semakin kuat hubungan variabel dependen dan variabel independen dan model yang digunakan telah sesuai. Atau dengan kata lain, kemampuan variabel independen semakin tinggi dalam menentukan perubahan variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Penulis meneliti peristiwa pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah pembelian kembali saham perusahaan (*stock repurchase*), sedangkan variabel independennya adalah *stock undervaluation*, *excess cash flow* dan *leverage*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan yang telah diaudit yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu *idx.co.id* serta dari masing-masing *website* perusahaan. Sedangkan untuk sampel penelitian, diambil dari data real yang diberikan oleh Direktorat Komunikasi, Otoritas Jasa Keuangan. Adapun data tersebut berupa daftar perusahaan yang melakukan *stock repurchase* selama periode 2013-2015, jumlah nominal dan lembar saham yang dibeli kembali, serta waktu pelaksanaan pembelian kembali saham perusahaan.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang diperoleh terangkum dalam Tabel 4.1, sebagai berikut :

Tabel 4.1**Data per tahun perusahaan yang melakukan *Stock Repurchase***

No	Deskripsi	Jumlah
1	Perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham tahun 2013	12
2	Perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham tahun 2014	16
3	Perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham tahun 2015	15
TOTAL OBSERVASI		43

Berdasarkan Tabel 4.1, dapat diketahui perusahaan mana saja yang melakukan pembelian kembali saham dalam periode 3 tahun (2013-2015). Perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham perusahaannya pada tahun 2013 sebanyak 12 perusahaan. Pada tahun 2014, terdapat 16 perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham perusahaannya. Sedangkan pada tahun 2015, 15 perusahaan melakukan pembelian kembali saham perusahaan. Dari hasil tersebut, didapat jumlah observasi seluruhnya adalah 43 perusahaan selama periode 2013-2015. Data perusahaan secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 1 halaman 84-86.

Pada awal pengujian asumsi klasik menggunakan 43 observasi, hasil regresi menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Maka dari itu, tidak diperlukan membuang data *outlier* dari jumlah observasi penelitian. Adapun hasil regresi secara lengkap dijabarkan pada lampiran 4 halaman 92.

B. Pengujian Hipotesis

4.2.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan subyek maupun variabel-variabel dalam penelitian dan memberikan gambaran umum tentang semua variabel. Statistik deskriptif menggambarkan antara lain jumlah sampel (n), nilai rata-rata (mean), nilai minimum dan maksimum serta simpangan baku (standard deviation) setiap variabel. Hasil statistik deskriptif diperoleh melalui program SPSS 20. Berikut ini hasil statistik deskriptif terhadap 43 perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham :

Tabel 4.2.
Hasil Statistik Deskriptif

	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum	N
SR	24.6019	1.94933	20.94026	28.45799	43
UNDERV	1.4153	.78904	0.64619	4.740395	43
FCF	21.5151	17.35675	-27.24892	36.38344	43
LEV	0.5016	.26190	-0..03737	1.75070	43

Sumber : SPSS 20, data diolah peneliti, 2016

Berdasarkan tabel hasil statistika deskriptif diatas, dapat dijelaskan variabel pada penelitian pada seluruh periode pengamatan sebagai berikut:

a. Variabel Dependen

1) Pembelian Kembali Saham (*Stock Repurchase*)

Pembelian kembali saham diproksikan dengan menghitung jumlah lembar saham yang diperoleh kembali dikali dengan harga perolehan kembali saham perusahaan. Berdasarkan perhitungan 43 observasi menunjukkan bahwa rata-rata variabel *stock repurchase* (SR) perusahaan sampel penelitian dalam kurun waktu antara tahun 2013 sampai dengan 2015 adalah sebesar 24,6019. Nilai tersebut menjelaskan bahwa nilai rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini melakukan pembelian kembali saham adalah tinggi, yaitu 24,6 persen. Standar deviasi yang diperoleh variabel *stock repurchase* sebesar 1,94933 lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa simpangan data *stock repurchase* relatif baik dan terdapat variasi dalam variabel *stock repurchase*.

Nilai minimum variabel *stock repurchase* sebesar 20,94026 dimiliki oleh PT Colorpark Indonesia Tbk pada tahun 2013. Hal disebabkan pada tahun 2013 jumlah nominal saham yang diperoleh kembali, lebih sedikit dibanding perusahaan lainnya yang melakukan *stock repurchase* pada tahun tersebut. Nilai *stock repurchase* terbesar dimiliki oleh PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. yaitu 28,45799 pada tahun 2015. Hal ini disebabkan karena PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. memperoleh kembali saham perusahaannya dengan nominal

saham yang besar pada periode pertamanya melakukan pembelian kembali saham.

b. Variabel Independen

1) *Stock Undervaluation*

Stock undervaluation dihitung dengan menggunakan proksi *Market to Book Ratio*. Rasio ini dapat mengetahui apakah harga saham perusahaan berada dibawah nilai semestinya (*Undervaluation*). Nilai terendah dimiliki oleh PT Lautan Luas Tbk pada tahun 2015 sebesar 0,64619. Hal ini menunjukkan bahwa nilai saham jauh dibawah nilai sewajarnya. Diketahui nilai pasar saham PT Lautan Luas Tbk pada tahun 2015 sebesar Rp 435,-/lembar saham dengan nilai buku Rp 673,-/lembar saham. Nilai tertinggi dimiliki oleh PT Jaya Real Property Tbk. Sebesar 4,740395. Hasil dari perhitungan *market to book ratio* PT Jaya Real Property Tbk tahun 2013 menunjukkan nilai pasar saham yang berada diatas nilai buku saham.

Nilai Mean sebesar 1.4153 menunjukkan rata-rata variabel *stock undervaluation* dari 43 observasi tahun 2013-2015 dengan standar 0,78904. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa simpangan data variabel *stock undervaluation* relatif baik dan terdapat variasi dalam data tersebut.

2) *Excess Cashflow*

Kelebihan arus kas diproksikan dengan menghitung arus kas bebas yang dimiliki tiap perusahaan dari total 43 observasi. Rata-rata variabel *Excess Cashflow* perusahaan sampel penelitian dalam kurun waktu antara tahun 2013

sampai dengan 2015 adalah sebesar 21.5151, sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 17,35675. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa simpangan data variabel *Excess Cashflow* relatif baik dan terdapat variasi dalam variabel *excess Cashflow*.

Nilai terendah dari arus kas bebas perusahaan sebesar -27.24892 dimiliki oleh PT Lautan Luas Tbk. pada tahun 2015. Hal tersebut disebabkan PT Lautan Luas Tbk. pada tahun 2015 memiliki arus kas yang digunakan untuk kegiatan investasi lebih besar dari arus kas operasional perusahaan. Keadaan tersebut mempengaruhi arus kas bebas yang dimiliki perusahaan. Sedangkan nilai arus kas bebas yang paling tinggi dimiliki oleh PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. sebesar 36.38344 pada tahun 2015. Nilai ini menunjukkan bahwa pendanaan yang berkaitan dengan operasional perusahaan yang dilakukan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. lebih sedikit jumlahnya dibandingkan arus kas yang diterima perusahaan. Hal tersebut akan memperbesar jumlah arus kas bebas perusahaan.

3) *Leverage*

Leverage dihitung dengan membandingkan antara Total Hutang dengan Total Aset perusahaan. Berdasarkan perhitungan 43 observasi menunjukkan bahwa variabel *Leverage* perusahaan dalam kurun waktu antara tahun 2013 sampai dengan 2015 menghasilkan nilai terendah sebesar -0.03737 yang dimiliki PT Asiaplast Industries Tbk pada tahun 2013. Hal ini disebabkan PT Asiaplast Industries Tbk mendanai aktiva perusahaan menggunakan hutang sebesar 34,5 % dan 65.5% didanai oleh modal mereka sendiri. Sedangkan

nilai tertinggi dimiliki PT Jaya Real Property Tbk pada tahun 2013 sebesar 0,17750. Hal ini menunjukkan PT Jaya Real Property Tbk pada tahun 2015 memiliki komposisi hutang yang lebih besar dibanding total aset perusahaan.

Adapun nilai rata-rata dari perhitungan *leverage* seluruh observasi yang dijadikan objek penelitian sebesar 0,5016 dengan standar deviasi sebesar 0,26190. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa simpangan data variabel *leverage* relatif baik dan terdapat variasi dalam data tersebut.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang bertujuan untuk memperoleh model regresi yang bisa dipertanggungjawabkan dan mempunyai hasil yang tidak bias atau memiliki varian minimum atau sering disebut dengan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) yang terdiri dari uji Normalitas, Multikolinearitas, Heterokedastisitas, dan Autokorelasi. Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk menentukan ketepatan model analisis data yang dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi. Uji Asumsi klasik dilakukan untuk mengidentifikasi apakah suatu model statistik penelitian melanggar asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Jika terdapat asumsi BLUE yang dilanggar maka interpretasi hasil regresi menjadi bias atau tidak efisien. Dalam Penelitian ini, uji asumsi klasik menggunakan program SPSS 20.

Adapun tahapan analisis awal untuk menguji model yang digunakan dalam penelitian ini meliputi langkah-langkah sebagai berikut:

A. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi unstandardized residual. Apabila nilai signifikansi residual lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05, maka dapat dikatakan penelitian berdistribusi normal.

Adapun hasil pengujian uji normalitas yang tunjukkan pada tabel 4.3. sebagai berikut:

Tabel 4.3.
Hasil Pengujian Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		43
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.73470192
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.107
	Negative	-.143
Kolmogorov-Smirnov Z		.937
Asymp. Sig. (2-tailed)		.344

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : SPSS 20, data diolah peneliti, 2016

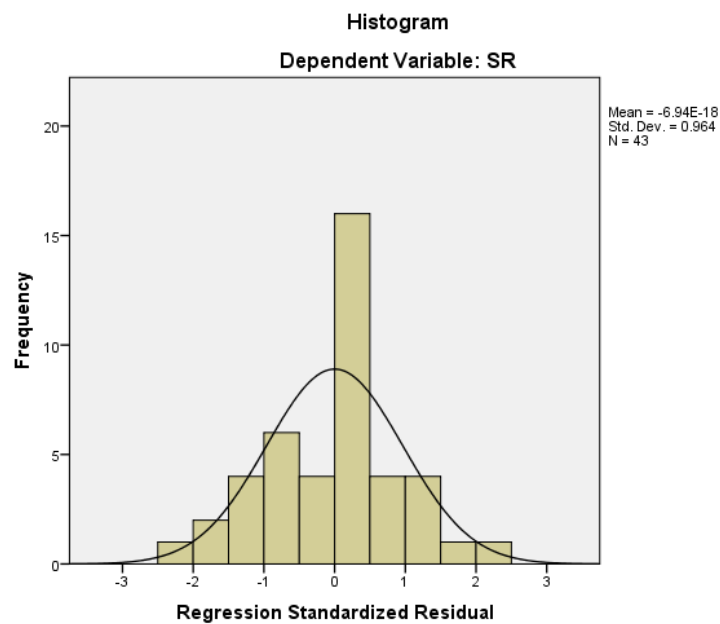
Berdasarkan hasil pengujian yang tunjukkan oleh Tabel 4.3., diketahui bahwa nilai *unstandardized residual* menunjukkan signifikansi sebesar 0,344. Nilai signifikansi residual sebesar 0,344 masih lebih besar dari kriteria signifikansi

sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual terdistribusi secara normal.

Caralainuntuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafikhistogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusiyang mendekati distribusi normal.Seperti yang terlihat pada histogram pada Gambar 4.1. Grafik histogram memberikan pola distribusi yangtidak menceng (*skewness*) ke kiri dan ke kanan, tetapi tepat di tengah. Halini berarti data terdistribusi secara normal.

Gambar 4.1.

Grafik Uji Normalitas



Sumber : SPSS 20, data diolah peneliti, 2016

B. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian dilakukan berdasarkan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai *Tolerance*. Suatu model regresi dapat dikatakan bebas dari multikolinieritas jika memiliki angka VIF di sekitar 1 (kurang dari 10) dan angka tolerance mendekati 1 (lebih besar dari 0,10) (Imam Ghozali, 2009:96). Adapun hasil uji multikolinieritas antar variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4.
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	22.866	.771		29.652	.000		
UNDERV	.010	.369	.004	.028	.978	.913	1.096
FCF	.040	.017	.356	2.356	.024	.890	1.123
LEV	1.717	1.076	.231	1.596	.119	.972	1.029

a. Dependent Variable: SR

Sumber : SPSS 20, data diolah peneliti, 2016

Dari Tabel 4.4., dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* untuk variabel independen UNDERV, FCF, dan LEV masing-masing sebesar 0,913; 0,890; dan 0,972 lebih besar daripada 0,10 sedangkan nilai VIF untuk UNDERV, FCF, dan LEV masing-masing sebesar 1,096; 1,123; dan 1,029, lebih kecil daripada 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas antar variabel-variabel independen.

A. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Glesjer. Uji Glesjer dilakukan dengan cara meregresikan nilai absolute residual (ABRES) terhadap variabel independen. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat diketahui dari nilai signifikansi yang nantinya akan dibandingkan dengan tingkat signifikansi. Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Adapun hasil pengujian uji heteroskedastisitas yang tunjukkan pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5.

Hasil Pengujian Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.459	.421		3.464	.001
	UNDERV	-.060	.201	-.049	-.298	.767
	FCF	.010	.009	.179	1.071	.291
	LEV	.071	.587	.019	.120	.905

a. Dependent Variable: RES2

Sumber : SPSS 20, data diolah peneliti, 2016

Berdasarkan hasil pengujian yang tunjukkan oleh tabel 4.5, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel UNDERV, FCF, dan LEV masing-masing adalah 0.767; 0,291; 0,905. Nilai tersebut memenuhi kriteria berada diatas signifikansi 0,05.

Maka dapat diambil kesimpulan bahwa data penelitian tidak memiliki masalah heteroskedasitas.

B. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dapat digunakan Uji *Durbin Watson*. Kriteria Uji *Durbin Watson* sebagai berikut:

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4 - du)$, maka koefisien autokorelasi = 0, sehingga tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi > 0 , sehingga ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada $(4 - dl)$, maka koefisien autokorelasi < 0 , sehingga ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4 - du)$ dan $(4 - dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Berikut ini adalah hasil pengujian autokorelasi pada data penelitian, yaitu :

Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.456 ^a	.208	.147	1.80019	1.489

a. Predictors: (Constant), LEV, UNDERV, FCF

b. Dependent Variable: SR

Sumber : SPSS 20, data diolah peneliti, 2016

Dalam membaca tabel *durbin watson*, simbol k menunjukkan banyaknya variabel independen dan n menunjukkan banyaknya observasi. Pada penelitian ini, taraf signifikansi menunjukkan angka 5% dengan k=3 dan n=43, maka diperoleh $dL=1,6632$ dan $dU=1,3663$. Dari hasil output diatas, nilai *durbin watson* sebesar 1,489. Nilai hitung DW $du < d < 4-du = 1,31912 < 1,489 < 2,6337$. Hasil ini membuktikan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada data penelitian.

4.2.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik, selanjutnya dilakukan analisis regresi pada setiap model regresi. Analisis regresi dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel independen pada model regresi. Dalam penelitian ini terdapat variabel dependen yaitu Pembelian Kembali Saham (SR) dan juga terdapat variabel independen yang terdiri dari *Stock Undervaluation* (UNDERV), *Excess Cash Flow* (FCF), *Leverage* (LEV). Adapun hasil regresi linier berganda yang tunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7.
Hasil Regresi Linier Ganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	22.866	.771		29.652	.000		
UNDERV	.010	.369	.004	.028	.978	.913	1.096
FCF	.040	.017	.356	2.356	.024	.890	1.123
LEV	1.717	1.076	.231	1.596	.119	.972	1.029

a. Dependent Variable: SR

Sumber : SPSS 20, data diolah peneliti, 2016

Berdasarkan hasil pengujian yang tunjukkan oleh tabel 4.7, maka persamaan regresi linier ganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$\mathbf{SR = 22.866 + 0.010UNDERV + 0.040FCF + 1.717LEV + \varepsilon}$$

Dimana :

SR = *Stock Repurchase*

UNDERV = Market to Book Value

FCF = [EBIT (1-T) + Penyusutan dan Amortisasi] +
[Pengeluaran Modal + Δ Modal Kerja Operasi
Bersih]

LEV = *debt to total asset*

ε = error

Dari persamaan diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien konstanta sebesar 22,866 menunjukkan bahwa *Stock Repurchase* akan bernilai 22,866 jika semua variabel independen dianggap konstan atau tetap.
2. Koefisien regresi untuk variabel stock undervaluation sebesar 0.010 menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain bernilai konstan atau 0 maka akan menyebabkan kenaikan pada *stock repurchase* sebesar 1 persen.
3. Koefisien regresi untuk variabel *excess cash flow* sebesar 0.040 menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1

satuan sedangkan variabel lain bernilai konstan atau 0 maka akan menyebabkan kenaikan pada *stock repurchase* sebesar 4 persen.

4. Koefisien regresi untuk variabel *leverage* sebesar 1,717 menyatakan bahwa apabila persentase variabel ini dinaikkan 1 satuan sedangkan variabel lain bernilai konstan atau 0 maka akan menyebabkan kenaikan pada *stock repurchase* sebesar 171 persen.

4.2.4. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis, dilakukan uji dengan menggunakan uji statistik t. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ariefianto, 2012). Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 : $b_i = 0$, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : $b_i \neq 0$, artinya variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

Kriterianya adalah jika $t\text{-tabel} < t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sedangkan jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Cara mencari t-tabel adalah dengan derajat kebebasan (df) yaitu $n-k = 43-3 = 40$, n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel independen. Dengan tingkat signifikansi 5% didapatkan t tabel sebesar 1,68385.

Adapun hasil Uji T ditunjukkan pada tabel 4.8 , sebagai berikut :

Tabel 4.8.
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	22.866	.771		29.652	.000
UNDERV	.010	.369	.004	.028	.978
FCF	.040	.017	.356	2.356	.024
LEV	1.717	1.076	.231	1.596	.119

a. Dependent Variable: SR

Sumber : SPSS 20, data diolah peneliti, 2016

Dari tabel hasil uji t diatas, dapat disimpulkan:

1. Pengujian Hipotesis 1 (H1)

Hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa **H1** : *stock undervaluation* (X1) berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*(Y). Berdasarkan hasil uji t, variabel *stock undervaluation* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,978 (> 0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa *stock undervaluation* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Selain itu dengan perbandingan nilai t tabel dan t hitung, yaitu terlihat bahwa t hitung < t tabel (0,028 < 1,68385). Dengan demikian, maka H1 yang menyatakan bahwa *stock undervaluation* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase* ditolak.

2. Pengujian Hipotesis 2 (H2)

Hipotesis kedua yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa **H2** : *excess cash flow/ free cash flow* (X2) berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*(Y). Berdasarkan hasil uji t, variabel *free cashflow* memiliki nilai

signifikansi sebesar 0,024 ($< 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Selain itu dengan perbandingan nilai t tabel dan t hitung, yaitu terlihat bahwa t hitung $>$ t tabel ($2,356 > 1,68385$). Dengan demikian, maka H2 yang menyatakan bahwa *excess cashflow* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase* diterima.

3. Pengujian Hipotesis 3 (H3)

Hipotesis ketiga yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa **H3**: *leverage* (X3) berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase* (Y). Berdasarkan hasil uji t, variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,119 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Selain itu dengan perbandingan nilai t tabel dan t hitung, yaitu terlihat bahwa t-hitung $<$ t-tabel ($1,596 > 1,68107$). Dengan demikian, maka H3 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase* ditolak.

4.2.5. Koefisien Determinasi

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H0 tidak dapat ditolak. Secara statistik, dapat diukur dari nilai koefisien determinasi.

Untuk menguji kelayakan model yang dibuat, dilakukan penghitungan koefisien determinasi (R^2). Untuk menguji hasil koefisien determinasi, digunakan

nilai *Adjusted R-Square* pada persamaan regresi. *Adjusted R-Squared* mencerminkan seberapa besar perubahan variabel dependen yang dapat ditentukan oleh perubahan variabel-variabel independen. Nilai R^2 selalu berada diantara 0 dan 1. Semakin besar nilai R^2 , semakin baik kualitas model, karena semakin dapat menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan independen (Winarno W. W., 2009).

Adapun hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9.
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.456 ^a	.208	.147	1.80019	1.489

a. Predictors: (Constant), LEV, UNDERV, FCF

b. Dependent Variable: SR

Sumber : SPSS 20, data diolah peneliti, 2016

Model Summary, di samping menjelaskan uji Autokorelasi DW, juga menjelaskan koefisien korelasi (R) dan koefisien determinasi (*Adjusted R Square*). Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R Square* sebesar 0,147. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa 14,7 persen dari *stock repurchase* dipengaruhi oleh variabel-variabel independen dalam penelitian ini, sedangkan sisanya sebesar 85,3 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model regresi yang dapat mempengaruhi *stock repurchase*.

Faktor lain yang diduga dapat mempengaruhi *stock repurchase* dapat berasal dari berbagai macam karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan mencakup variabel-variabel yang dapat mempengaruhi *stock repurchase*..

Berdasarkan studi literatur penelitian-penelitian terdahulu, karakteristik perusahaan merupakan kelompok variabel yang erat kaitannya dengan kinerja serta kemampuan pengelolaan perusahaan. Dalam penelitian ini, karakteristik perusahaan yang digunakan adalah *stock undervaluation*, *free cash flow* dan *leverage*. Selain dari keempat variabel tersebut, berdasarkan penelitian sebelumnya, variabel yang berindikasi mempengaruhi *stock repurchase* suatu perusahaan diantaranya adalah ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris dan pembayaran dividen (Yarram,2014) (Lee,Chun, *et. al* , 2010)

C. Pembahasan

Pengujian statistik dengan menggunakan sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015 untuk *stock undervaluation*, *free cashflow* dan *leverage* terhadap *stock repurchase* telah dilakukan. Pembahasan terhadap hasil pengujian statistik yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

4.3.1. Pengaruh *Stock Undervaluation* Terhadap *Stock Repurchase*

Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini adalah *stock undervaluation* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara *stock undervaluation* dengan *stock repurchase*, variabel *stock undervaluation* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock repurchase*.

Hal ini dibuktikan pada tabel 4.8. yang menampilkan bahwa hasil uji statistik t memiliki t hitung yang lebih kecil dibandingkan t tabel dengan tingkat signifikansi yang berada diatas tingkat signifikansi level (α). Maka dapat diambil kesimpulan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Oleh karena itu, hipotesis 1 (H_1) **ditolak** yang artinya *stock undervaluation* tidak berpengaruh terhadap tingkat *stock repurchase*.

Teori signaling yang dibahas pad bab 2 menyebutkan bahwa saham yang *undervalued* merupakan sinyal positif karena perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham perusahaanya. Dengan asumsi bahwa harga saham perusahaan akan naik setelah dilakukan pembelian kembali saham, maka hal tersebut akan memberikan sinyal yang baik bagi principal. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *stock undervaluation* tidak mempengaruhi pembelian kembali saham. Data penelitian menunjukkan fakta bahwa perusahaan yang melakukan *stock repurchase*, bukan saja yang harga sahamnya dinilai terlalu rendah (*undervalued*) tetapi juga perusahaan-perusahaan yang harga sahamnya sudah dinilai terlalu tinggi (*stock overvalued*).

Dari hal tersebut diatas, diketahui bahwa di Indonesia *stock repurchase* yang dilakukan tidak dipengaruhi oleh adanya kondisi saham perusahaan yang *undervaluation*. Dimana hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa semakin besar tingkat *undervaluation* (nilai rasio *market to book* semakin kecil) maka kecenderungan perusahaan untuk melakukan *stock repurchase* semakin besar. Perbedaan ini disebabkan oleh kondisi perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian yang memiliki kinerja yang baik. Salah satunya tercermin

dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasi bersih yang positif. Dampaknya, investor memiliki penilaian yang baik atas kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan. Investor juga memiliki penilaian yang baik pada prospek perusahaan di masa yang akan datang disamping kondisi fundamental perusahaan yang masih bagus. Hal tersebut terlihat dari mayoritas perusahaan-perusahaan sampel yang berada dalam industri yang memiliki prospek bagus, diantaranya industri perminyakan dan pertambangan, perkebunan, properti, retail dan telekomunikasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Mufidah (2011) dan penelitian Ardana & Rasyid (2013). Sebaliknya, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Lee *et. al.* (2010) yang menyatakan bahwa *undervaluation* berpengaruh positif signifikan terhadap *stock repurchase*. Tingkat *undervaluation* yang rendah diperkirakan dapat mendukung dilakukannya pembelian kembali saham perusahaan.

4.3.2. Pengaruh *Excess Cash Flow* Terhadap *Stock Repurchase*

Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini adalah *free cash flow* berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Hasilnya menunjukkan variabel *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *stock repurchase*. Hal ini dibuktikan pada tabel 4.8 yang menampilkan bahwa hasil uji statistik t memiliki t hitung yang lebih besar dibandingkan t tabel dengan tingkat signifikansi yang berada dibawah tingkat signifikansi level (α). Maka dapat diambil kesimpulan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima. Oleh karena itu, hipotesis 2 (H2) **diterima** yang artinya *excess cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*.

Dijelaskan pada bab 2, bahwa perusahaan yang memiliki kas lebih besar dari kebutuhannya bisa menyebabkan terjadinya konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Konflik keagenan tersebut terjadi karena investor berasumsi bahwa manajemen perusahaan dapat menginvestasikan kas tersebut dalam suatu investasi yang dapat mengurangi nilai perusahaan (Yarram, 2014). Salah satu cara untuk dapat menyelesaikan konflik keagenan tersebut adalah dengan meminimalisasi jumlah kas yang dimiliki perusahaan agar keputusan manajemen dapat dikendalikan. Keputusan mengurangi kas perusahaan dapat diaplikasikan dengan melakukan pembelian kembali saham perusahaan. Perusahaan yang melakukan *stock repurchase* akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan telah melakukan investasi atas saham perusahaan yang beredar dengan *free cash flow* yang dimiliki.

Pada penelitian ini, diketahui bahwa variabel FCF berpengaruh terhadap *stock repurchase* dengan arah pengaruh yang positif. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa di Indonesia *stock repurchase* dilakukan karena dipengaruhi oleh adanya *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan arah hubungan yang positif tersebut menunjukkan bahwa semakin besar nilai FCF maka akan semakin besar pula pengaruhnya terhadap pelaksanaan *stock repurchase*. Hal ini dikarenakan semakin besar arus kas bebas (FCF) yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk melakukan *stock repurchase* sehingga volume saham yang bisa dibeli kembali juga akan semakin besar.

Data penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock repurchase* di Indonesia sebagian besar memiliki *free cash flow* yang positif. Pelaksanaan *stock repurchase* ini merupakan salah satu strategi dan komitmen perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai pemegang sahamnya, yaitu dengan mengembalikan arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan pada para pemegang sahamnya. Karena dengan asumsi bahwa pembelian kembali saham tersebut tidak memiliki pengaruh yang merugikan pada laba perusahaan di masa yang akan datang, maka laba per lembar saham (*earning per share*) dari saham yang tersisa akan naik, sehingga menyebabkan harga pasar yang lebih tinggi per lembar saham (www.idx.co.id: 29 Maret 2009).

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Mastan (2012) dan Yarram (2014). Sebaliknya bertentangan dengan penelitian Ardana & Rasyid (2013) yang menyatakan *cash flow* yang positif tidak mendukung dilakukannya keputusan pembelian kembali saham.

4.3.3. Pengaruh *Leverage* terhadap *Stock Repurchase*

Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan antara *leverage* dengan *stock repurchase*, variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Hal ini dibuktikan pada tabel 4.8 yang menampilkan bahwa hasil uji statistik t memiliki t hitung yang lebih besar dibandingkan t tabel dengan tingkat signifikansi yang berada diatas tingkat signifikansi level (α). Namun hasil uji t tidak memiliki arah negative. Maka dari itu meskipun diketahui

bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, hipotesis 3 (H_3) yang berbunyi *leverage* berpengaruh negative terhadap stock repurchase, **ditolak**.

Pada saat perusahaan melakukan *stock repurchase* maka nilai ekuitas perusahaan akan menurun sehingga rasio *leverage* perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang rendah menandakan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modalnya sendiri untuk membiayai asetnya sehingga saat perusahaan melakukan kebijakan *stock repurchase* (Mastan, 2012). Salah satu motif yang mendasari keputusan *stock repurchase* adalah keinginan perusahaan untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan akan meningkatkan *leverage* dengan tujuan struktur modal perusahaan bisa optimal.

Dari nilai rata-rata *leverage* dapat dikatakan bahwa perusahaan yang melakukan pembelian kembali sahamnya tidak mengalami kenaikan pada rasio hutangnya. Selain itu, nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa manajer perusahaan tidak ingin mengambil risiko yang tinggi atas penggunaan hutang karena kewajiban finansial yang ditanggung juga akan semakin besar.

Data perusahaan sampel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai rasio *debt to asset* rata-rata perusahaan yang dianalisis adalah kurang dari 1. Artinya bahwa mayoritas industri dimana perusahaan sampel berada memiliki tingkat hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan total asset masing-masing perusahaan sampel. Sehingga meskipun masing-masing perusahaan ingin

mencapai tingkat *leverage* rata-rata industrinya, *leverage* -nya 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 *stock repurchase* dalam jumlah yang signifikan diperlukan pelaksanaan *stock repurchase* lebih dari satu periode.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Mastan (2012) dan Yarram (2014) yang mengatakan perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham perusahaannya berusaha untuk mencapai tingkat hutang yang lebih tinggi dibandingkan ekuitas atau asset yang dimiliki perusahaannya.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *stock undervaluation*, *excess cashflow* dan *leverage* terhadap *stock repurchase*. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013—2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa daftar perusahaan yang melakukan *Stock Repurchase* pada periode 2013-2015 yang didapat dari Direktorat Komunikasi Otoritas Jasa Keuangan. Dari data tersebut, diperoleh sampel sebanyak 35 perusahaan yang telah memenuhi kriteria *purposive sampling* yang ditetapkan peneliti. Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah diuraikan pada pembahasan diatas, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

1. *Stock Undervaluation* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase* menandakan bahwa perusahaan tidak menjadikan nilai pasar saham dibawah nilai buku saham sebagai pendorong untuk melakukan pembelian kembali saham perusahaan.
2. *Excess Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase* .Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kondisi arus kas yang positif cenderung untuk melakukan pembelian kembali saham perusahaannya.

3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase* menandakan bahwa perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham tetap memiliki rasio hutang yang lebih rendah dibanding ekuitas yang dimilikinya.

B. Implikasi

Penelitian ini memiliki hasil bahwa variabel *excess cash flow* berpengaruh terhadap *stock repurchase*, sedangkan variabel *stock undervaluation* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Implikasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian tidak menjadikan *stock undervaluation* sebagai alasan mereka untuk melakukan pembelian kembali saham perusahaannya. Pada kenyataannya, harga pasar saham perusahaan tersebut berada diatas nilai buku saham. Hal tersebut bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan melakukan pembelian kembali saham perusahaannya karena didorong oleh harga pasar saham yang berfluktuatif atau berada dibawah nilai buku saham.
2. *Free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan memberikan wewenang bagimanajer perusahaan untuk mengelola kelebihan arus kas bebas tersebut di bawahkontrol mereka. Akan tetapi kewenangan manajer perusahaan tersebut juga dibatasi oleh kontrol dari para pemegang saham perusahaan. Untuk mengurangi kontrol dari para pemegang saham tersebut maka manajer perusahaan memberikan usulan untuk melaksanakan *stock repurchase* melalui rapat umum pemegang saham perusahaan. Dengan

melaksanakan *stock repurchase* maka jumlah saham beredar yang dimiliki oleh masyarakat akan berkurang, sehingga akan mengurangi kontrol pemegang saham terhadap manajemen perusahaan. Selain itu dengan melaksanakan *stock repurchase*, *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan tidak perlu didistribusikan ke banyak pihak.

3. Mayoritas industri dimana perusahaan sampel berada, memiliki tingkat hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan tingkat ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, demikian juga dengan kondisi masing-masing perusahaan. Sehingga meskipun masing-masing perusahaan ingin mencapai tingkat *leverage* rata-rata industrinya, *leverage*-nya 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 *stock repurchase* dalam jumlah yang signifikan diperlukan pelaksanaan *stock repurchase* lebih dari satu periode. Selain itu dalam penelitian ini sampel yang dianalisis, memiliki *free cash flow* yang positif sehingga perusahaan sudah memiliki dana internal untuk membiayai pelaksanaan *stock repurchase* tersebut, dengan demikian *leverage* tidak berpengaruh terhadap pelaksanaan *stock repurchase*.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilaksanakan, maka peneliti dapat memberikan beberapa saran, guna menyempurnakan penelitian selanjutnya dan saran

bagi perusahaan terkait dilakukannya penelitian ini. Berikut ini merupakan saran-saran tersebut, yaitu:

1. Peneliti tidak memperhatikan peristiwa ekonomi lain (*confounding effect*) yang terjadi bersamaan dengan publikasi laporan keuangan yang dapat mempengaruhi *stock repurchase*. Maka penelitian selanjutnya dapat mengamati ada atau tidaknya peristiwa ekonomi lain (*confounding effect*) yang dapat mengganggu pengamatan. Hal ini bertujuan untuk menghindari bias reaksi pasar karena peristiwa lain.
2. Penelitian ini menunjukkan hasil nilai *adjusted R square* sebesar 14,7 % yang berarti variabel-variabel independen pada penelitian ini kurang mampu menjelaskan variabel dependennya. Maka penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain, seperti variabel dalam karakteristik perusahaan yang dapat mempengaruhi *stock repurchase*.
3. Bagi perusahaan di Indonesia, keputusan pembelian kembali saham perusahaan dapat dijadikan sebagai opsi untuk memberikan kompensasi kepada karyawannya. Hal ini juga untuk menghindari penerbitan saham baru dan dilusi laba yang menjadi akibatnya.
4. Di mata publik, perusahaan yang membeli kembali saham perusahaannya juga dapat mencerminkan bahwa perusahaan ingin mengurangi ketergantungan permodalan dari pihak eksternal. Hal ini akan menunjukkan bahwa fundamental perusahaan dinilai kuat, sehingga menimbulkan citra baik di muka publik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardana,Cenik,I. dan Rasyid,Rosmita **Stock Undervaluation, Debt To Assets Ratio, Dan Cash Flow Untuk Memprediksi Stock Repurchase Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2002 – 2009** . Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 9, No. 2, Juni 2013
- Ariefianto, M. D. (2012). **Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan EVIEWS**. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F, and Daves, P.R. **Intermediate Financial Management. 8th Edition**. South Western: Thomson, 2006.
- Brigham, Eugene F. dan Houston,Joel F. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Suntingan Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat, 2011.
- Hanafi,Muhammad. **Manajemen Keuangan Perusahaan**. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Gajah Mada,2011.
- Ikatan Akuntan Indonesia. **Standar Akuntansi Keuangan**,Jakarta: Salemba Empat, 2009
- Jogiyanto, H.M.**Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi 3, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE,2003.
- Kieso, Donald E,Jerry J. Weygandt, Terry D. Warfield. **Intermediate Accounting, Volume 1&II, IFRS Edition**, The United States of America: John Wiley & Sons, Inc..
- Lee,Chun, i. *et.al*, **An empirical analysis of European stock repurchases** Journal of Multinational FinancialManagement,Volume 20 (2010).
- Mastan,Aditya,A., **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi StockRepurchase PadaPerusahaan Manufaktur Di Bei**. Jurnal Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi (Bima) – Vol. 1, No. 2, Maret 2012

Mufidah ,Ana, ***Stock Repurchase Dan Faktor Faktor Yang Mempengaruhinya (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).***
JEAM Vol X No. 1/2011

Sugiyono. **Statistika untuk Penelitian**, Alfabeta: Bandung, 2005

Tim Penyusun. (2012). **Pedoman Penulisan Skripsi Sarjana**. Jakarta: Fakultas Ekonomi UNJ.

Wachowicz . Horne. **Manajemen Keuangan, Jilid 2**. Jakarta: Salemba Empat, 2007

Weygandt, Jerry J, Paul D. Kimmel and Donald E. Kieso . **Accounting Principles, Ninth Edition**. Asia: John Wiley & Sons, 2011.

Winarno, W. W. (2009). **Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan EViews**. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.

Yarram, Reddy, S, **Factors Influencing On-Market Share Repurchase Decisions In Australia**. Studies in Economics and Finance Vol. 31 No. 3, 2014.

www.beritasatu.com akses pada 12 April 2016)

(www.republika.co.id akses pada 12 April 2016).

(www.idx.co.id: 29 Maret 2009).

LAMPIRAN - LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham periode 2013 -2015

Sumber : Departemen Komunikasi, Otoritas Jasa Keuangan



Jakarta, 20 Oktober 2016

Yth.

Sdr.Nurhayati

Jalan Bangka Barat IV No. 8

nurhayati5@gmail.com

Di Tempat

Berdasarkan Permohonan dengan Nomor PI-172/DKNS/OJK/VIII/2016 tertanggal 10/08/16, berikut dilampirkan data yang diminta oleh pemohon:

Pembelian Kembali Saham Perusahaan sesuai Peraturan OJK Nomor 02/POJK.04/2013.

Tahun 2013

No	Perusahaan	Tanggal Stock Buyback	Tahun	Harga Perolehan
1	PT ACE Hardware Indonesia Tbk.	29 Agustus - 30 November	2013	Rp 34,619,340,000.00
2	PT Asiaplast Industries Tbk	12 Juni - 29 November	2013	Rp 4,208,223,400.00
3	PT BUDI STARCH & SWEETENER Tbk	5 September - 3 Desember	2013	Rp 22,356,000,000.00
4	PT BUKIT ASAM Tbk	27 Agustus	2013	Rp 1,899,413,000,000.00
5	PT Colorpak Indonesia Tbk (CLPI)	4 Oktober - 5 Desember	2013	Rp 1,242,339,447.00
6	PT Dyandra Media International Tbk	22 November	2013	Rp 16,705,202,500.00
7	PT Jaya Real Property Tbk	3 September - 2 Desember	2013	Rp 75,377,200,000.00
8	PT MEDIA NUSANTARA CITRA Tbk	28 Juli	2013	Rp 436,640,000,000.00
9	PT Mitra Phinastika Mustika Tbk.	29 Agustus - 9 Desember	2013	Rp 129,470,000,000.00
10	PT MULIA INDUSTRINDO Tbk	25 Oktober 2013		Rp 6,309,953,000.00
11	PT NUSANTARA INFRASTRUKTUR Tbk	September	2013	Rp 74,235,427,500.00
12	PT SALIM IVOMAS PRATAMA TBK	27 mei - 23 Desember	2013	Rp 94,901,000,000.00

Tahun 2014

No	Perusahaan	Tanggal Stock Buyback	Tahun	Harga Perolehan
1	PT AGUNG PODOMORO LAND Tbk	28 November	2014	Rp 61,737,013,000.00
2	PT Asiaplast Industries Tbk	21 Mei - 30 November	2014	Rp 6,704,568,124.00
3	PT Ciputra Properti Tbk.	8-21 September	2014	Rp 91,973,532,700.00
4	PT Colopak Indonesia Tbk (CLPI)	5 Januari - 3 Oktober	2014	Rp 1,482,711,160.00
5	PT Danayasa Arthatama Tbk	13 Januari-13 Maret	2014	Rp 12,499,882,000.00
6	PT Jaya Real Property Tbk	12 Maret - 11 Juni	2014	Rp 93,876,253,000.00
7	PT MEDIA NUSANTARA CITRA Tbk	14-18 Februari	2014	Rp 495,427,000,000.00
8	PT MNC INVESTAMA Tbk	15 Maret	2014	Rp 111,412,000,000.00
9	PT Mitra Phinastika Mustika Tbk.	8 Maret	2014	Rp 129,499,000,000.00
10	PT MULIA INDIRINDO Tbk	28 Januari—28 April	2014	Rp 20,360,735,000.00
11	PT PELAYARAN NASIONAL BINA BUANA Tbk	25 maret -24 september	2014	Rp 5,630,008,120.00
12	PT PP LONDON SUMATERA INDONESIA Tbk	23 April - 24 November	2014	Rp 3,270,000,000.00
13	PT RESOURCES ALAM INDONESIA Tbk	28 April	2014	Rp 89,375,279,520.00
14	PT SALIM IVOMAS PRATAMA Tbk	23 Mei -23 November	2014	Rp 261,161,000,000.00
15	PT Tower bersama Infrastructure Tbk	28 April	2014	Rp 459,254,000,000.00
16	PT TRIMEGAH SECURITIES Tbk	27 Januari - 6 Agustus	2014	Rp 18,662,102,000.00

Tahun 2015

Surat Edaran OJK Nomor 22/SEOJK.04/2015

No	Perusahaan	Tanggal Stock Buyback	Tahun	Harga Perolehan
1	PT ACE Hardware Indonesia Tbk.	27-28 Agustus	2015	Rp 19,466,342,400.00
2	PT Arwana Citramulia Tbk.	25 Agustus - 25 November	2015	Rp 1,264,458,800.00
3	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	12 Oktober	2015	Rp 2,286,375,000,000.00
4	PT Ciputra Properti Tbk.	31 Agustus - 30 November	2015	Rp 95,792,592,895.00
5	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	8 September - 7 desember	2015	Rp 77,978,000,000.00
6	PT LAUTAN LUAS Tbk	24 Agustus - 23 November	2015	Rp 24,763,000,000.00
7	PT MNC INVESTAMA Tbk.	28 JULI 2015	2015	Rp 110,392,000,000.00
8	PT MITRA ADI PERKASA Tbk.	1 Oktober - 30 Desember	2015	Rp 20,863,387,000.00
9	PT Mitra Phinastika Mustika Tbk.	24 Agustus - 23 November	2015	Rp 143,628,000,000.00
10	PT Nippon Indosari Corpindo	28 Agustus - 28 November	2015	Rp 767,101,075.00
11	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	25-28 Agustus	2015	Rp 135,846,000,000.00
12	PT SARATOGA INVESTAMA SEDAYA Tbk	1 September-30 November	2015	Rp 5,905,000,000.00
13	PT Steel Pipe Industry of Indonesia	1 September-30 November	2015	Rp 19,640,000,000.00
14	PT Tower bersama infrastructure Tbk	27 Mei	2015	Rp 1,108,801,000,000.00
15	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	27 Agustus - 26 November	2015	Rp 2,838,000,000.00

Mengetahui

Petugas Pelayanan Informasi



(DEVY AYU P.)

Devy Ayu P.

Lampiran 2

Perhitungan Variabel Dependen (Stock Repurchase)

$\text{Ln}(\text{Stock repurchase}) = \text{harga pembelian kembali saham} \times \text{jumlah saham yang telah dibeli kembali}$

No	Perusahaan	Tahun	Treasury Stock	Ln(Treasury Stock)
1	PT ACE Hardware Indonesia Tbk.	2013	34,619,340,000	24.27
2	PT ACE Hardware Indonesia Tbk.	2015	19,466,342,400	23.69
3	PT AGUNG PODOMORO LAND	2014	61,737,013,000	24.85
4	PT Arwana Citramulia Tbk.	2015	1,264,458,800	20.96
5	PT Asiaplast Industries Tbk	2013	4,208,223,400	22.16
6	PT Asiaplast Industries Tbk	2014	6,704,568,124	22.63
7	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	2015	2,286,375,000,000	28.46
8	PT BUDI STARCH & SWEETENER Tbk	2013	22,356,000,000	23.83
9	PT BUKIT ASAM	2013	1,899,413,000,000	28.27
10	PT Ciputra Properti Tbk.	2014	91,973,532,700	25.24
11	PT Ciputra Properti Tbk.	2015	95,792,592,895	25.29
12	PT Colorpak Indonesia Tbk (CLPI)	2013	1,242,339,447	20.94
13	PT Colorpak Indonesia Tbk (CLPI)	2014	1,482,711,160	21.12
14	PT Danayasa Arthatama Tbk	2014	12,499,882,000	23.25
15	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	2015	77,978,000,000	25.08
16	PT Dyandra Media International Tbk	2013	16,705,202,500	23.54
17	PT GLOBAL MEDIACOM	2013	1,209,457,000,000	27.82
18	PT Jaya Real Property Tbk	2013	75,377,200,000	25.05
19	PT Jaya Real Property Tbk	2014	93,876,253,000	25.27
20	PT LAUTAN LUAS Tbk	2015	24,763,000,000	23.93
21	PT MEDIA NUSANTARA CITRA	2013	436,640,000,000	26.80
22	PT MEDIA NUSANTARA CITRA	2014	495,427,000,000	26.93
23	PT MNC INVESTAMA	2013	184,991,000,000	25.94
24	PT MNC INVESTAMA	2014	111,412,000,000	25.44
25	PT MNC INVESTAMA	2015	110,392,000,000	25.43
26	PT MITRA ADI PERKASA	2015	20,863,387,000	23.76
27	PT Mitra Phinastika Mustika Tbk.	2013	129,470,000,000	25.59
28	PT Mitra Phinastika Mustika Tbk.	2014	129,499,000,000	25.59
29	PT Mitra Phinastika Mustika Tbk.	2015	143,628,000,000	25.69
30	PT NUSANTARA INFRASTRUKTUR	2013	74,235,427,500	25.03
31	PT PELAYARAN NASIONAL BINA BUANA	2014	5,630,008,120	22.45
32	PT PP LONDON SUMATERA INDONESIA	2014	3,270,000,000	21.91
33	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	2015	135,846,000,000	25.63
34	PT RESOURCES ALAM INDONESIA	2014	89,375,279,520	25.22
35	PT SALIM IVOMAS PRATAMA TBK	2013	94,901,000,000	25.28
36	PT SALIM IVOMAS PRATAMA TBK	2014	261,161,000,000	26.29
37	PT SARATOGA INVESTAMA SEDAYA Tbk	2015	5,905,000,000	22.50
38	PT Steel Pipe Industry of Indonesia	2015	19,640,000,000	23.70
39	PT Tower bersama infrastructure tbk	2014	459,254,000,000	26.85
40	PT Tower bersama infrastructure tbk	2015	1,108,801,000,000	27.73
41	PT TRIMEGAH SECURITIES	2014	18,662,102,000	23.65
42	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	2015	2,838,000,000	21.77
43	PT WIJAYA KARYA	2013	10,272,110,000	23.05

Lampiran 3

Perhitungan Variabel Independen

X1. Stock Undervaluation

Market Price Share

Market to Book Ratio = _____

Book Value Per share ^a

No	Perusahaan	TAHUN	COMMON STOCK	COMMON EQUITY	BV/SHARE	M/BV	
1	PT ACE HARDWARE	2013	Rp 171,500,000,000.00	Rp 1,570,691,168,467.00	Rp 91.59	2.07	Rp 190.00
2	PT ACE HARDWARE	2015	Rp 171,500,000,000.00	Rp 2,313,768,717,848.00	Rp 134.91	1.67	Rp 225.00
3	PT AGUNG PODOMORO LAND	2014	Rp 2,050,090,000,000.00	Rp 5,062,546,235,000.00	Rp 246.94	1.36	Rp 335.00
4	PT Arwana Citramulia Tbk.	2015	Rp 91,767,887,200.00	Rp 881,460,355,398.00	Rp 120.07	0.92	Rp 110.00
5	PT Asiaplast Industries Tbk	2013	Rp 150,000,000,000.00	Rp 185,700,571,177.00	Rp 123.80	0.97	Rp 120.00
6	PT Asiaplast Industries Tbk	2014	Rp 150,000,000,000.00	Rp 198,015,142,824.00	Rp 132.01	0.91	Rp 120.00
7	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	2015	Rp 6,167,291,000,000.00	Rp 112,900,312,000,000.00	Rp 2,288.29	1.26	Rp 2,875.00
8	PT BUDI STARCH & SWEETENER Tbk	2013	Rp 512,375,000,000.00	Rp 731,445,000,000.00	Rp 178.44	0.67	Rp 120.00
9	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	2013	Rp 1,152,066,000,000.00	Rp 9,245,571,000,000.00	Rp 4,012.61	0.80	Rp 3,200.00
10	PT CIPUTRA PROPERTY TBK	2014	Rp 1,537,500,000,000.00	Rp 2,977,524,746,352.00	Rp 484.15	1.33	Rp 645.00
11	PT CIPUTRA PROPERTY TBK	2015	Rp 1,564,062,722,000.00	Rp 3,246,501,873,198.00	Rp 518.92	0.79	Rp 410.00
12	PT Colorpak Indonesia Tbk (CLPI)	2013	Rp 35,771,201,892.00	Rp 255,981,822,981.00	Rp 835.62	0.68	Rp 570.00
13	PT Colorpak Indonesia Tbk (CLPI)	2014	Rp 36,432,488,592.00	Rp 313,434,124,392.00	Rp 1,023.16	0.78	Rp 795.00
14	PT Danayasa Arthatama Tbk	2014	Rp 1,661,046,000,000.00	Rp 3,137,546,327,000.00	Rp 944.45	0.89	Rp 845.00
15	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	2015	Rp 211,970,000,000.00	Rp 1,919,845,000,000.00	Rp 181.14	0.71	Rp 128.00
16	PT Dyandra Media International Tbk	2013	Rp 427,296,427,900.00	Rp 567,180,582,620.00	Rp 132.74	1.96	Rp 260.00
17	PT GLOBAL MEDIACOM	2013	Rp 1,405,270,000,000.00	Rp 5,956,634,000,000.00	Rp 423.88	1.50	Rp 635.00
18	PT Jaya Real Property Tbk	2013	Rp 275,000,000,000.00	Rp 2,320,481,776,000.00	Rp 168.76	4.74	Rp 800.00
19	PT Jaya Real Property Tbk	2014	Rp 275,000,000,000.00	Rp 2,865,212,514,000.00	Rp 208.38	2.42	Rp 504.00
20	PT LAUTAN LUAS Tbk	2015	Rp 195,000,000,000.00	Rp 1,050,160,000,000.00	Rp 673.18	0.65	Rp 435.00
21	PT MEDIA NUSANTARA CITRA	2013	Rp 1,409,946,000,000.00	Rp 5,499,449,000,000.00	Rp 390.05	1.43	Rp 556.00
22	PT MEDIA NUSANTARA CITRA	2014	Rp 1,427,609,000,000.00	Rp 6,782,320,000,000.00	Rp 475.08	1.62	Rp 768.00
23	PT MNC INVESTAMA	2013	Rp 3,590,009,000,000.00	Rp 4,873,709,000,000.00	Rp 135.76	2.50	Rp 340.00
24	PT MNC INVESTAMA	2014	Rp 3,873,919,000,000.00	Rp 5,235,277,000,000.00	Rp 145.83	1.98	Rp 289.00
25	PT MNC INVESTAMA	2015	Rp 3,890,210,000,000.00	Rp 4,271,494,000,000.00	Rp 118.98	1.46	Rp 174.00
26	PT MITRA ADI PERKASA	2015	Rp 830,000,000,000.00	Rp 2,527,102,058,000.00	Rp 1,522.35	1.30	Rp 1,976.00
27	PT MITRA PINASTHIKA MUSTIKA Tbk	2013	Rp 2,231,482,000,000.00	Rp 3,126,241,000,000.00	Rp 700.49	0.78	Rp 543.00
28	PT MITRA PINASTHIKA MUSTIKA Tbk	2014	Rp 2,231,482,000,000.00	Rp 1,366,010,000,000.00	Rp 306.08	0.95	Rp 290.00
29	PT MITRA PINASTHIKA MUSTIKA Tbk	2015	Rp 2,231,482,000,000.00	Rp 1,639,196,000,000.00	Rp 367.29	1.33	Rp 489.00
30	PT NUSANTARA INFRASTRUKTUR	2013	Rp 1,066,497,031,565.00	-	Rp 70.00	3.64	Rp 255.00
31	PT PELAYARAN NASIONAL BINA BUANA	2014	Rp 672,741,605,352.00	Rp 882,541,388,964.00	Rp 164.44	1.23	Rp 203.00
32	PT PP LONDON SUMATERA INDONESIA	2014	Rp 682,286,000,000.00	Rp 5,949,146,000,000.00	Rp 871.94	1.69	Rp 1,470.00
33	PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK	2015	Rp 354,800,000,000.00	Rp 3,399,899,000,000.00	Rp 479.13	1.35	Rp 645.00
34	PT RESOURCES ALAM INDONESIA	2013	Rp 292,580,896,293.00	Rp 1,083,983,570,049.00	Rp 1,083.98	1.89	Rp 2,050.00
35	PT SALIM IVOMAS PRATAMA TBK	2013	Rp 3,163,262,000,000.00	Rp 11,177,104,000,000.00	Rp 706.68	1.10	Rp 780.00
36	PT SALIM IVOMAS PRATAMA TBK	2014	Rp 3,163,262,000,000.00	Rp 11,864,377,000,000.00	Rp 750.14	0.94	Rp 705.00
37	PT SARATOGA INVESTAMA SEDAYA Tbk	2015	Rp 271,297,000,000.00	Rp 6,853,647,000,000.00	Rp 2,526.25	0.88	Rp 2,234.00
38	PT Steel Pipe Industry of Indonesia	2015	Rp 718,599,000,000.00	Rp 1,292,774,000,000.00	Rp 179.90	1.42	Rp 256.00
39	PT Tower bersama infrastructure tbk	2014	Rp 479,653,000,000.00	Rp 2,250,948,000,000.00	Rp 469.29	1.09	Rp 510.00
40	PT Tower bersama infrastructure tbk	2015	Rp 479,653,000,000.00	Rp 3,680,851,000,000.00	Rp 767.40	0.85	Rp 654.00
41	PT TRIMEGAH SECURITIES	2014	Rp 355,465,000,000.00	Rp 446,332,411,000.00	Rp 62.78	1.08	Rp 68.00
42	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	2015	Rp 667,762,000,000.00	Rp 2,018,095,000,000.00	Rp 377.77	1.31	Rp 493.00
43	PT WIJAYA KARYA	2013	Rp 613,996,800,000.00	Rp 1,816,091,618,000.00	Rp 295.78	1.96	Rp 580.00

X2. Excess Cash Flows/ Free Cash Flows

$$\text{FCF} = [\text{EBIT (1-T)} + \text{Penyusutan dan Amortisasi}] + [\text{Pengeluaran Modal} + \Delta \text{ Modal Kerja Operasi Bersih}]$$

No	Perusahaan	TAHUN	EBIT (1-T)	Penyusutan dan Amortisasi	Pengeluaran Modal	Δ Modal Kerja Operasi Bersih	FCF	Ln
1	PT ACE HARDWARE	2013	Rp 622,993,945,777.00	Rp 85,969,008,202.00	Rp (74,258,699,943.00)	Rp 209,100,811,441.00	Rp 843,805,065,477.00	27.46
2	PT ACE HARDWARE	2015	Rp 736,611,510,331.00	Rp 89,938,985,749.00	Rp (30,589,698,458.00)	Rp 171,070,948,116.00	Rp 967,031,745,738.00	27.60
3	PT AGUNG PODOMORO LAND	2014	Rp 1,229,697,293,000.00	Rp 34,113,513,000.00	Rp 277,130,028,000.00	Rp 2,018,865,589,000.00	Rp 3,559,806,423,000.00	28.90073
4	PT Arwana Citramulia Tbk.	2015	Rp 95,514,316,424.00	Rp 75,711,577,015.00	Rp 73,958,394,536.00	Rp (48,069,378,101.00)	Rp 197,114,909,874.00	26.01
5	PT Asiaplast Industries Tbk	2013	Rp 2,742,452,624.00	Rp 165,903,598,336.00	Rp (21,081,829,977.00)	Rp (35,036,534,372.00)	Rp 112,527,686,611.00	-25.94
6	PT Asiaplast Industries Tbk	2014	Rp 16,620,076,489.00	Rp 181,071,781,290.00	Rp (21,081,829,977.00)	Rp (35,036,534,372.00)	Rp 141,573,493,430.00	-25.95
7	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	2015	Rp 32,494,018,000,000.00	Rp 6,648,188,000,000.00	Rp 2,121,810,000,000.00	Rp 6,284,725,746,000,000.00	Rp 6,325,989,762,000,000.00	36.38
8	PT BUDI STARCH & SWEETENER Tbk	2013	Rp 52,125,000,000.00	Rp 395,916,000,000.00	Rp (531,291,000,000.00)	Rp 49,964,000,000.00	Rp (33,286,000,000.00)	-24.23
9	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	2013	Rp 2,461,362,000,000.00	Rp 119,394,000,000.00	Rp 912,865,000,000.00	Rp (2,981,578,000,000.00)	Rp 512,043,000,000.00	26.96
10	PT CIPUTRA PROPERTY TBK	2014	Rp 508,307,396,462.00	Rp 256,981,900,031.00	Rp 236,258,415,398.00	Rp 317,212,210,121.00	Rp 1,318,759,922,012.00	27.91
11	PT CIPUTRA PROPERTY TBK	2015	Rp 496,773,166,342.00	Rp 296,697,995,340.00	Rp 439,375,761,223.00	Rp 129,755,020,886.00	Rp 1,362,601,943,791.00	27.94
12	PT Colopak Indonesia Tbk (CLPI)	2013	Rp 72,611,384,320.00	Rp -	Rp 16,904,044,240.00	Rp (74,276,901,280.00)	Rp 15,238,527,280.00	23.45
13	PT Colopak Indonesia Tbk (CLPI)	2014	Rp 48,105,546,204.00	Rp -	Rp 16,904,044,240.00	Rp (74,276,901,280.00)	Rp (9,267,310,836.00)	-22.95
14	PT Danayasa Arthatama Tbk	2014	Rp 226,423,718,000.00	Rp 482,470,171,000.00	Rp (142,256,082,000.00)	Rp (281,931,415,000.00)	Rp 284,706,392,000.00	26.37
15	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	2015	Rp 426,687,000,000.00	Rp 12,810,000,000.00	Rp (232,637,000,000.00)	Rp (206,779,000,000.00)	Rp 81,000,000.00	18.21
16	PT Dyandra Media International Tbk	2013	Rp 86,173,198,123.00	Rp 149,649,338,157.00	Rp 273,784,504,152.00	Rp (4,959,396,399.00)	Rp 504,647,644,033.00	26.95
17	PT GLOBAL MEDIACOM	2013	Rp 1,511,463,000,000.00	Rp 91,636,000,000.00	Rp 300,181,000,000.00	Rp (653,020,855,001.00)	Rp 1,250,259,144,999.00	27.85
18	PT Jaya Real Property Tbk	2013	Rp 631,664,497,000.00	Rp 125,422,787.00	Rp (40,876,089,000.00)	Rp (69,163,515,000.00)	Rp 521,750,315,787.00	26.98
19	PT Jaya Real Property Tbk	2014	Rp 822,596,711,000.00	Rp 173,114,809.00	Rp (40,876,089,000.00)	Rp (69,163,515,000.00)	Rp 712,730,221,809.00	27.29
20	PT LAUTAN LUAS Tbk	2015	Rp 76,997,000,000.00	Rp 121,659,000,000.00	Rp 332,656,000,000.00	Rp (1,213,741,000,000.00)	Rp (682,429,000,000.00)	-27.25
21	PT MEDIA NUSANTARA CITRA	2013	Rp 2,393,529,000,000.00	Rp 87,321,000,000.00	Rp 407,046,000,000.00	Rp 332,139,000,000.00	Rp 3,220,035,000,000.00	28.80
22	PT MEDIA NUSANTARA CITRA	2014	Rp 2,543,779,000,000.00	Rp 90,043,000,000.00	Rp 946,095,000,000.00	Rp 1,142,388,772,165.00	Rp 4,722,305,772,165.00	29.18

23	PT MNC INVESTAMA	2013	Rp 1,791,592,000,000.00	Rp 152,849,000,000.00	Rp 1,495,594,000,000.00	Rp 2,462,937,000,000.00	Rp 5,902,972,000,000.00	29.41
24	PT MNC INVESTAMA	2014	Rp 1,791,592,000,000.00	Rp 152,849,000,000.00	Rp 1,495,594,000,000.00	Rp 2,462,937,000,000.00	Rp 5,902,972,000,000.00	29.41
25	PT MNC INVESTAMA	2015	Rp (445,184,000,000.00)	Rp 157,984,000,000.00	Rp 1,765,659,000,000.00	Rp (15,455,000,000.00)	Rp 1,463,004,000,000.00	28.01
26	PT MITRA ADI PERKASA	2015	Rp 148,089,126,000.00	Rp 597,248,188,000.00	Rp (507,279,746,000.00)	Rp 117,551,615,000.00	Rp 355,609,183,000.00	26.60
27	PT MITRA PINASTHIKA MUSTIKA Tbk	2013	Rp 766,006,000,000.00	Rp 437,659,000,000.00	Rp 684,343,000,000.00	Rp 5,422,000,000.00	Rp 1,893,430,000,000.00	28.27
28	PT MITRA PINASTHIKA MUSTIKA Tbk	2014	Rp 698,959,000,000.00	Rp 392,482,000,000.00	Rp 414,273,000,000.00	Rp 643,250,000,000.00	Rp 2,148,964,000,000.00	28.40
29	PT MITRA PINASTHIKA MUSTIKA Tbk	2015	Rp 501,413,000,000.00	Rp 409,117,000,000.00	Rp (29,322,000,000.00)	Rp (6,257,000,000.00)	Rp 874,951,000,000.00	27.50
30	PT NUSANTARA INFRASTRUKTUR	2013	Rp 114,729,709,857.00	Rp 114,729,709,857.00	Rp (45,635,091,967.00)	Rp 185,022,268,753.00	Rp 368,846,596,500.00	26.63
31	PT PELAYARAN NASIONAL BINA BUANA	2014	Rp 8,274,801,880.00	Rp 130,298,164,760.00	Rp (212,807,397,760.00)	Rp 329,440,894,280.00	Rp 255,206,463,160.00	26.27
32	PT PP LONDON SUMATERA INDONESIA	2014	Rp 1,221,952,000,000.00	Rp 325,683,000,000.00	Rp 239,489,000,000.00	Rp (82,341,000,000.00)	Rp 1,704,783,000,000.00	28.16
33	PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK	2015	Rp 364,620,000,000.00	Rp 344,763,000,000.00	Rp (188,177,000,000.00)	Rp 823,335,733,000,000.00	Rp 823,856,939,000,000.00	34.35
34	PT RESOURCES ALAM INDONESIA	2013	Rp 306,400,231,782.00	Rp 142,537,568,739.00	Rp 4,285,567,077.00	Rp (110,415,750,771.00)	Rp 342,807,616,827.00	26.56
35	PT SALIM IVOMAS PRATAMA TBK	2013	Rp 934,368,000,000.00	Rp 47,069,000,000.00	Rp 568,285,000,000.00	Rp 437,859,000,000.00	Rp 1,987,581,000,000.00	28.32
36	PT SALIM IVOMAS PRATAMA TBK	2014	Rp 1,646,642,000,000.00	Rp 51,527,000,000.00	Rp 568,285,000,000.00	Rp 437,859,000,000.00	Rp 2,704,313,000,000.00	28.63
37	PT SARATOGA INVESTAMA SEDAYA Tbk	2015	Rp 1,676,469,000,000.00	Rp 429,392,000,000.00	Rp (91,281,000,000.00)	Rp 1,423,000,000.00	Rp 2,016,003,000,000.00	28.33
38	PT Steel Pipe Industry of Indonesia	2015	Rp 194,905,000,000.00	Rp 35,338,000,000.00	Rp 306,936,000,000.00	Rp (168,661,000,000.00)	Rp 368,518,000,000.00	26.63
39	PT Tower bersama infrastructure tbk	2014	Rp 1,430,563,000,000.00	Rp 124,669,000,000.00	Rp 219,769,000,000.00	Rp 165,014,000,000.00	Rp 1,940,015,000,000.00	28.29
40	PT Tower bersama infrastructure tbk	2015	Rp 1,089,197,000,000.00	Rp 146,927,000,000.00	Rp 38,222,000,000.00	Rp (717,887,700,000.00)	Rp 556,458,300,000.00	27.04
41	PT TRIMEGAH SECURITIES	2014	Rp 38,842,551,000.00	Rp 9,265,809,000.00	Rp (8,608,459,000.00)	Rp 58,129,291,016.00	Rp 97,629,192,016.00	25.30
42	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	2015	Rp 263,214,000,000.00	Rp 219,013,000,000.00	Rp 1,165,060,000,000.00	Rp 432,820,000,000.00	Rp 1,861,094,000,000.00	28.25
43	PT WIJAYA KARYA	2013	Rp 1,016,690,189,000.00	Rp 505,726,264,000.00	Rp 336,574,212,000.00	Rp (570,358,794,000.00)	Rp 782,905,607,028.25	27.39

X3 . Leverage

Hutang

$$\text{Debt to Asset ratio} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Total Aset}} \quad (\%)$$

No	Perusahaan	TAHUN	Hutang	Aset	Leverage
1	PT ACE HARDWARE	2013	Rp 599,357,334,246.00	Rp 2,487,902,881,338.00	0.24
2	PT ACE HARDWARE	2015	Rp 638,724,157,543.00	Rp 3,267,549,674,003.00	0.20
3	PT AGUNG PODOMORO LAND	2014	Rp 15,223,273,846,000.00	Rp 23,686,158,211,000.00	0.64
4	PT Arwana Citramulia Tbk.	2015	Rp 536,050,998,398.00	Rp 1,430,779,475,454.00	0.37
5	PT Asiaplast Industries Tbk	2013	Rp 85,871,301,621.00	Rp 3,030,594,490,546.00	0.03
6	PT Asiaplast Industries Tbk	2014	Rp 47,868,731,692.00	Rp 273,126,657,794.00	0.18
7	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	2015	Rp 765,299,133,000,000.00	Rp 878,426,312,000,000.00	0.87
8	PT BUDI STARCH & SWEETENER Tbk	2013	Rp 1,499,629,000,000.00	Rp 2,382,875,000,000.00	0.63
9	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	2013	Rp 4,125,586,000,000.00	Rp 11,677,155,000,000.00	0.35
10	PT CIPUTRA PROPERTY TBK	2014	Rp 3,980,592,409,224.00	Rp 8,861,336,553,234.00	0.45
11	PT CIPUTRA PROPERTY TBK	2015	Rp 4,587,912,475,111.00	Rp 9,824,081,455,343.00	0.47
12	PT Colorpak Indonesia Tbk (CLPI)	2013	Rp 336,856,328,844.00	Rp 596,172,567,669.00	0.57
13	PT Colorpak Indonesia Tbk (CLPI)	2014	Rp 213,801,968,568.00	Rp 530,416,088,424.00	0.40
14	PT Danayasa Arthatama Tbk	2014	Rp 1,621,222,893,000.00	Rp 5,569,183,172,000.00	0.29
15	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	2015	Rp 5,346,254,000,000.00	Rp 7,853,275,000,000.00	0.68
16	PT Dyandra Media International Tbk	2013	Rp 789,264,216,659.00	Rp 1,793,599,273,996.00	0.44
17	PT GLOBAL MEDIACOM	2013	Rp 7,716,434,000,000.00	Rp 21,069,471,000,000.00	0.37
18	PT Jaya Real Property Tbk	2013	Rp 3,479,530,351,000.00	Rp 6,163,177,866,000.00	0.56
19	PT Jaya Real Property Tbk	2014	Rp 3,482,331,602,000.00	Rp 6,684,262,908,000.00	0.52
20	PT LAUTAN LUAS Tbk	2015	Rp 3,773,710,000,000.00	Rp 5,393,330,000,000.00	0.70
21	PT MEDIA NUSANTARA CITRA	2013	Rp 1,871,706,000,000.00	Rp 9,615,280,000,000.00	0.19
22	PT MEDIA NUSANTARA CITRA	2014	Rp 4,215,820,000,000.00	Rp 13,609,033,000,000.00	0.31
23	PT MNC INVESTAMA	2013	Rp 14,928,302,000,000.00	Rp 9,615,280,000,000.00	1.55
24	PT MNC INVESTAMA	2014	Rp 24,983,301,000,000.00	Rp 47,528,559,000,000.00	0.53
25	PT MNC INVESTAMA	2015	Rp 30,443,615,000,000.00	Rp 53,177,474,000,000.00	0.57
26	PT MITRA ADI PERKASA	2015	Rp 6,508,024,000,000.00	Rp 9,482,934,568,000.00	0.69
27	PT MITRA PINASTHIKA MUSTIKA Tbk	2013	Rp 6,825,671,000,000.00	Rp 11,220,245,000,000.00	0.61
28	PT MITRA PINASTHIKA MUSTIKA Tbk	2014	Rp 8,690,018,000,000.00	Rp 13,950,177,000,000.00	0.62
29	PT MITRA PINASTHIKA MUSTIKA Tbk	2015	Rp 9,140,156,000,000.00	Rp 14,480,403,000,000.00	0.63
30	PT NUSANTARA INFRASTRUKTUR	2013	Rp 823,177,599,912.00	Rp 2,579,581,758,462.00	0.32
31	PT PELAYARAN NASIONAL BINA BUANA	2014	Rp 894,190,393,608.00	Rp 2,188,208,486,520.00	0.41
32	PT PP LONDON SUMATERA INDONESIA	2014	Rp 1,710,342,000,000.00	Rp 8,713,074,000,000.00	0.20
33	PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK	2015	Rp 1,241,100,000,000.00	Rp 4,574,904,000,000.00	0.27
34	PT RESOURCES ALAM INDONESIA	2013	Rp 398,441,978,316.00	Rp 1,263,368,153,868.00	0.32
35	PT SALIM IVOMAS PRATAMA TBK	2013	Rp 11,957,032,000,000.00	Rp 28,065,121,000,000.00	0.43
36	PT SALIM IVOMAS PRATAMA TBK	2014	Rp 14,189,000,000,000.00	Rp 30,996,051,000,000.00	0.46
37	PT SARATOGA INVESTAMA SEDAYA Tbk	2015	Rp 5,220,656,000,000.00	Rp 16,701,440,000,000.00	0.31
38	PT Steel Pipe Industry of Indonesia	2015	Rp 2,894,972,000,000.00	Rp 5,448,447,000,000.00	0.53
39	PT Tower bersama infrastructure tbk	2014	Rp 19,525,169,000,000.00	Rp 21,629,034,000,000.00	0.90
40	PT Tower bersama infrastructure tbk	2015	Rp 21,208,875,000,000.00	Rp 22,799,671,000,000.00	0.93
41	PT TRIMEGAH SECURITIES	2014	Rp 356,964,554,000.00	Rp 898,043,881,000.00	0.40
42	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	2015	Rp 6,405,298,000,000.00	Rp 9,283,775,000,000.00	0.69
43	PT WIJAYA KARYA	2013	Rp 9,368,003,825,000.00	Rp 12,594,962,700,000.00	0.74

Lampiran 4

Hasil Uji Regresi Linear Berganda dengan SPSS 20

A. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
SR	24.6019	1.94933	43
UNDERV	1.4153	.78904	43
FCF	21.5151	17.35675	43
LEV	.5016	.26190	43

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		43
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000000
	Std. Deviation	1.73470192
Most Extreme Differences	Absolute	.143
	Positive	.107
	Negative	-.143
Kolmogorov-Smirnov Z		.937
Asymp. Sig. (2-tailed)		.344

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	22.866	.771		29.652	.000		
UNDERV	.010	.369	.004	.028	.978	.913	1.096
FCF	.040	.017	.356	2.356	.024	.890	1.123
LEV	1.717	1.076	.231	1.596	.119	.972	1.029

3. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.459	.421		3.464	.001
	UNDERV	-.060	.201	-.049	-.298	.767
	FCF	.010	.009	.179	1.071	.291
	LEV	.071	.587	.019	.120	.905

a. Dependent Variable: RES2

4. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.456 ^a	.208	.147	1.80019	1.489

a. Predictors: (Constant), LEV, UNDERV, FCF

b. Dependent Variable: SR

C. Hasil Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	22.866	.771		29.652	.000		
	UNDERV	.010	.369	.004	.028	.978	.913	1.096
	FCF	.040	.017	.356	2.356	.024	.890	1.123
	LEV	1.717	1.076	.231	1.596	.119	.972	1.029

D. Uji Statistik F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	33.209	3	11.070	3.416	.027 ^b
Residual	126.386	39	3.241		
Total	159.595	42			

a. Dependent Variable: SR

b. Predictors: (Constant), LEV, UNDERV, FCF

E. Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	22.866	.771		29.652	.000
UNDERV	.010	.369	.004	.028	.978
FCF	.040	.017	.356	2.356	.024
LEV	1.717	1.076	.231	1.596	.119

F. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b


Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.456 ^a	.208	.147	1.80019	1.489

a. Predictors: (Constant), LEV, UNDERV, FCF


b. Dependent Variable: SR

Lampiran 5

Kartu Konsultasi Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI



KARTU KONSULTASI PEMBIMBINGAN PENULISAN SKRIPSI

1. Nama Mahasiswa : NURHAYATI
 2. No.Registrasi : 8335123505
 3. Program Studi : S1 AKUNTANSI
 4. Dosen Pembimbing I : Dr.Rida Prihatni,SE,MM, NIP. 19760425 200112 2 002
 5. Dosen Pembimbing II : Dr. Ety Erendrawati NIP. 19680314 199203 2 002

6. Judul Skripsi : Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pembelian Saham Kembali (Stock Repurchase) (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2015)

NO	TGL/BLN/THN	MATERI KONSULTASI	SARAN PEMBIMBING	TANDA TANGAN	
				DP I	DP II
1	22/Januari/2016	Pengajuan Judul			
2	9/Februari/2016	Fixasi Judul			
3	12/Februari/2016	BAB I	Revisi Bab I		
4	1/April/2016	JUDUL	Revisi Bab 1 dan 2		
5	29/April/2016	JUDUL -BAB I / BAB II	Revisi Bab 3 dan Deskripsi Konseptual		
6	17/Mei/2016	BAB I s/d 3			
7	18/Mei/2016				
8	3/November/16	Perhitungan data	Ubah perhitungan FCF		
9	8/November/16	BAB 4	Pembahasan		
10	4/Januari/2017	BAB 4			
11	12/Januari/2017	BAB 5			
12					
13					
14					

SETUJUTUK UJIAN SKRIPSI

Catatan :
 1. Kartu ini dibawa dan ditandatangani oleh pembimbing pada saat konsultasi
 2. Kartu ini dibawa pada saat ujian skripsi, apabila diperlukan dapat dipergunakan sebagai bukti pembimbingan

RIWAYAT HIDUP



Nurhayati, anak ketiga dari tiga bersaudara ini lahir dari pasangan Arfah H.S dan Bunyamin di Jakarta pada tanggal 5 Juli 1994. Bertempat tinggal di Jalan Bangka Barat IV, RT 009/RW 07 No. 8, Pela Mampang, Jakarta Selatan.

Pendidikan formal peneliti dimulai dari SD Negeri 14 Pela Mampang 14 pagi , tahun 2000-2006, SMP Negeri 43 pada tahun 2006-2009, SMA N 55 Jakarta pada 2009-2012, selanjutnya peneliti mengikuti Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN) yang menghantarkannya ke Universitas Negeri Jakarta pada Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Program Studi S1 Akuntansi di tahun 2012.

Mahasiswa yang memiliki minat terhadap auditing dan akuntansi keuangan ini aktif di beberapa organisasi selama masa perkuliahan. Penulis aktif berorganisasi dimulai dari Staf Kesejahteraan Mahasiswa HMJ Akuntansi UNJ, Sekretaris II HMJ Akuntansi UNJ, Sekretaris II Keluarga Magenta FE UNJ. Selain aktif dalam beberapa organisasi, peneliti juga banyak terlibat dalam kepanitiaan, dan seringkali menjadi narasumber dalam kajian mengenai keorganisasian dan *event organizing*. Penulis juga pernah mengikuti Program Kuliah Kerja Lanjutan di Koperasi Peternakan Bandung Selatan, Program Praktik Kerja Lapangan di PT. Sucofindo Persero dan Program Kuliah Kerja Nyata di Desa Gunung Sari, Pandeglang, Banten.