

Faktor Determinan *Stock Buyback* (Studi Perusahaan di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2020)

Yuliana¹

Susi²

Usep Syaipudin³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, Indonesia

*Correspondences: yuli_salim@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian untuk mengetahui apakah pengaruh undervaluation dan free cash flow memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Penelitian menggunakan perusahaan yang melakukan *stock buyback* dari tahun 2012-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi dalam penelitian ini. Metode penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian sebanyak 55 perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dengan periode amatan 8 tahun maka menghasilkan 83 data observasi. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan *undervaluation* yang diproxikan dengan *Market to Book Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Sedangkan, *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Kata Kunci: Pembelian Kembali Saham; *Undervaluation*; Arus Kas Bebas.

Determinant Factors of Stock Buyback (Company Study in Indonesian Capital Market Period 2012 - 2020)

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine whether the influence of undervaluation and free cash flow has an influence on the stock repurchase policy. This study uses companies that carry out stock buybacks from 2012-2020 listed on the Indonesia Stock Exchange as the population in this study. The method of determining the sample using purposive sampling technique. The number of research samples is 55 companies that repurchase shares with an 8-year observation period, resulting in 83 observational data. The hypothesis in this study was tested using multiple linear regression analysis techniques. The results of the analysis show that the undervaluation proxied by the Market to Book Ratio has a positive effect on the stock buyback policy. Meanwhile, free cash flow has a negative effect on the stock repurchase policy.

Keywords: *Stock Buyback; Undervaluation; Free Cash Flow.*

Artikel dapat diakses: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 4
Denpasar, 26 April 2022
Hal. 1057-1068

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i04.p17

PENGUTIPAN:

Yuliana, Susi, & Syaipudin, U. (2022). Faktor Determinan *Stock Buyback* (Studi Perusahaan di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2020). *E-Jurnal Akuntansi*, 32(4), 1057-1068

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
7 Maret 2022
Artikel Diterima:
21 April 2022

PENDAHULUAN

Turunnya IHSG sampai dengan 23.91% atau sebesar 1.247,134 poin sejak tanggal 20 Mei 2012 sampai 27 Agustus 2013 (Tamalla *et al.*, 2015) membuat kondisi Indonesia menjadi sangat terpuruk dengan tekanan global dan domestik yang berkelanjutan. Langkah awal yang diambil untuk menanggulangi dampak krisis di pasar modal, maka Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan peraturan nomor 2/POJK.04/2013. Peraturan tersebut berisi tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh sebuah emiten atau perusahaan publik.

Pada awal tahun 2020 di seluruh penjuru dunia terjadi pandemi Covid-19. Awalnya hal tersebut tidak mempengaruhi pasar saham, namun seiring dengan semakin banyaknya korban yang terkonfirmasi maka pasar saham memberikan reaksi yang negatif (Khan *et al.*, 2020). Pandemi Covid-19 juga telah membuat banyak saham emiten di Bursa Efek Indonesia menjadi anjlok (Putri *et al.*, 2021) Mulai awal tahun 2020 sampai dengan Juni 2021, indeks saham di Bursa Efek Indonesia sudah mengalami pelemahan yang cukup signifikan. Harga saham mengalami *undervalue*. Penurunan harga saham ini menjadi peluang perusahaan untuk melakukan pembelian kembali (*buyback*) sahamnya di pasar modal. Dan tentu saja ditambah dengan dukungan regulator yang merelaksasi aturan *buyback*.

Harga saham suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu tolak ukur baik tidaknya kinerja suatu perusahaan, dengan semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan juga akan semakin membaik/ meningkat (Asri & Hermanto, 2021). Pembelian kembali saham menjadi salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh emiten untuk meningkatkan kembali harga sahamnya yang telah menurun di bursa saham. Selain itu, dengan melakukan pembelian kembali saham, saham yang dimiliki oleh masyarakat akan menjadi berkurang (*supply* berkurang), yang berakibat pada harga saham akan naik dengan asumsi jumlah permintaan terhadap saham tersebut tetap (Yuliawan & Wirasedana, 2016).

Pembelian kembali saham juga menjadi salah satu alternatif bagi sebuah perusahaan dalam mendistribusikan kelebihan dana yang dimiliki kepada pemegang saham serta dilakukan untuk menyediakan saham bagi rencana opsi yang dimiliki manajemen (Tamalla *et al.*, 2015). Dengan demikian, jumlah saham yang beredar tidak akan meningkat melalui hak opsi. Alasan lainnya perusahaan melakukan pembelian kembali saham adalah untuk menyediakan saham bagi akuisisi yang ingin dilakukannya perusahaan. Selain itu, bagi perusahaan publik yang ingin melakukan swastanisasi akan membeli kembali saham yang dimiliki oleh para pemegang saham. Jika perusahaan ingin melakukan penarikan serta penghentian saham, aksi pembelian kembali saham juga dapat dilakukan oleh perusahaan. Pembelian kembali saham dan penawaran tender kas yang dilakukan oleh emiten sehubungan dengan akuisisi, deviden kas hanya merupakan salah satu mekanisme distribusi kas jika dilihat dari total kas yang akan didistribusikan kepada pemegang saham melalui deviden kas (Tamalla *et al.*, 2015).

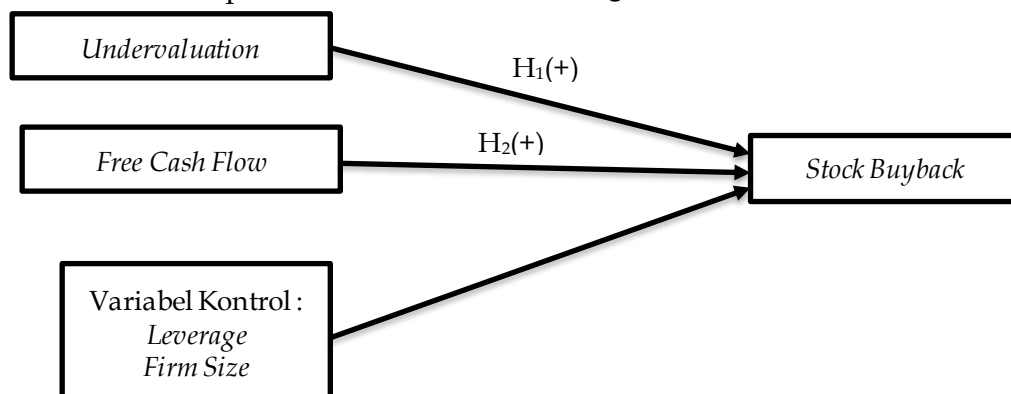
Salah satu alasan mengapa perusahaan melakukan pembelian kembali saham karena adanya *misprice* atau *misvaluation* dari harga saham yaitu kondisi dimana harga saham mengalami *undervaluation* atau *overvaluation*. Kondisi pasar yang tidak efisien menjadi salah satu penyebab terjadinya informasi asimetris dimana tidak semua informasi tentang perusahaan dapat diketahui pasar secara

keseluruhan (Lailiyah & Soeharto, 2019). Pada kondisi harga saham yang *undervalue* pembelian kembali saham dapat digunakan sebagai sebuah sinyal bahwa sebuah saham mengalami *undervaluation*. Dimana nilai pasar saham lebih rendah dibandingkan dengan nilai sebenarnya. *Stock buyback* dalam keadaan harga saham *undervalue* juga merupakan cara dari perusahaan untuk mengirimkan sinyal positif kepada pasar akan prospek perusahaan yang cerah untuk kedepannya. Penarikan saham akan menyebabkan permintaan saham lebih tinggi daripada penawaran dan tentu saja hal ini dapat menyebabkan harga saham di pasar menjadi meningkat

Stock buyback dalam keadaan harga saham *undervalue* juga merupakan cara dari perusahaan untuk mengirimkan sinyal positif kepada pasar akan prospek perusahaan yang cerah untuk kedepannya (Junizar & Septiani, 2016). Penarikan saham akan menyebabkan permintaan saham lebih tinggi daripada penawaran dan tentu saja hal ini dapat menyebabkan harga saham di pasar menjadi meningkat. Dalam mengukur adanya *misprice* atau *misovaluation* dari sebuah saham digunakan *Market to Book Value (MBV)*.

Perusahaan yang memiliki kas yang berlebih akan mengarah pada adanya konflik agensi dimana konflik itu terjadi antara manajemen dan pemegang saham yang memiliki perbedaan kepentingan. Kelebihan kas bagi manajer akan ditahan untuk investasi. Sedangkan bagi pemegang saham kelebihan kas lebih baik dibagikan. Ketika perusahaan memiliki kelebihan kas namun belum ada kesempatan untuk berinvestasi pada proyek yang menguntungkan maka perusahaan dapat mendistribusikan kelebihan kas tersebut dengan melakukan pembelian kembali saham (Lailiyah & Soeharto, 2019).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *undervaluation* dan *free cash flow* dengan menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap pembelian kembali saham. Penelitian ini nantinya akan berkontribusi untuk calon inverstor dan investor agar dapat mengambil keputusan yang terbaik dalam berinvestasi. Dan dari penelitian ini nantinya akan berkontribusi pada ilmu pengetahuan dalam penambahan kajian pendukung penelitian selanjutnya Serta menjadi sumbangan pemikiran dan acuan untuk penelitian di masa mendatang.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2022

Jensen & Meckling (1976) menyatakan dalam teori keagenan dimana teori tersebut menjelaskan bahwa adanya hubungan keagenan antara *principal* dan *agen*

yang akan melakukan sebuah kontrak kerja sama. *Principal* memiliki peran yaitu sebagai penyumbang dana serta akan memberikan fasilitas untuk semua kebutuhan kegiatan operasi perusahaan. Sedangkan pihak agen memiliki kewajiban yaitu mengelola perusahaan dengan modal yang ia dapatkan dari *principal* dengan tujuan utama yaitu meningkatkan kemakmuran *principal* atau memaksimalkan laba yang akan diperoleh perusahaan. Dalam suatu sistem pengawasan terdapat masalah hubungan keagenan yang ditimbulkan karena adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agen*, kontrak yang tidak lengkap, serta adanya asimetri informasi.

Adapun masalah keagenan yang sering terjadi antara investor (sebagai *principal*) dan manajemen (sebagai *agen*) dapat menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*). Investor sebagai *principal* memberi kewenangan penuh pada manajemen dalam hal pengambilan keputusan serta melakukan perencanaan strategi untuk kelangsungan hidup perusahaannya. Namun agen juga harus mempertanggungjawabkan kewenangan yang sudah diberikan. Kondisi itulah yang memungkinkan pihak agen dapat melakukan penyimpangan yang bisa merugikan investor. Contohnya dengan melakukan pembelian aset yang tidak menunjang kegiatan operasional perusahaan atau memakai *free cash flow* perusahaan untuk proyek yang memiliki nilai negatif. *Principal* berusaha menghindari hal tersebut, karena memiliki risiko yang sangat besar.

Pembelian kembali saham dapat digunakan sebagai cara untuk menyelesaikan konflik agensi antara manajer dan pemegang saham. Teori awal motivasi untuk mengambil keputusan pembelian kembali saham berasal dari pengaruh pada laba per saham. Arus kas bebas dihasilkan setelah pembayaran semua biaya. Di masa lalu, arus kas bebas ini digunakan untuk mengeksplorasi proyek-proyek yang menguntungkan setelah itu kelebihannya dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan untuk membeli kembali saham. Oleh karena itu, perusahaan dengan jumlah uang lebih dengan sedikit proyek yang menguntungkan akan menghabiskan lebih sedikit dana untuk proyek-proyek ini daripada rekan-rekan mereka dengan lebih sedikit uang tunai dan sejumlah besar peluang menghasilkan keuntungan. Dengan demikian, perusahaan yang kaya akan kas akan mendistribusikan kelebihan arus kas karena pemegang saham akan menolak dana ini diinvestasikan dalam investasi yang tidak menguntungkan.

Menurut (Björck & Rönegård, 2016) dan (Andriosopoulos & Hoque, 2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *Market to Book Value* berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham. Namun, (Rahmadhani & Mawardi, 2016), (Susanti & Erlanda, 2018) serta (Lailiyah & Soeharto, 2019) menunjukkan bahwa *Market to Book Value* berpengaruh positif terhadap pembelian kembali saham. Ketika perusahaan memiliki *market to book value* rendah (nilainya dibawah satu) dan berada pada kondisi *undervalue*, maka jumlah saham yang ditarik kembali akan semakin banyak. Sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu: (Rahmadhani & Mawardi, 2016) serta (Susanti & Erlanda, 2018) yang menyatakan bahwa *undervaluation* yang di proxikan dengan *Market to Book Value* memiliki berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini yaitu sebagai berikut.

H₁: *Undervaluation* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Pada penelitian sebelumnya memberikan hasil bahwa ada pengaruh yang positif atas kelebihan kas terhadap pembelian kembali saham, seperti pada penelitian (Liu & Mehran, 2016) dan (Tong & Bremer, 2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock buyback*. Hal serupa juga diungkapkan oleh (Rahmadhani & Mawardi, 2016) dan (Lailiyah & Soeharto, 2019) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock buyback*. Namun hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian (Susanti & Erlanda, 2018), (Björck & Rönegård, 2016), (Yarram, 2014) dan (Andriosopoulos & Hoque, 2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pembelian kembali saham. Pembelian kembali saham diharapkan dapat mengurangi kelebihan kas karena kas telah didistribusikan pada pemegang saham. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap pembelian kembali saham, yang berarti semakin besar *free cash flow* yang ada di perusahaan maka jumlah *stock buyback* akan semakin tinggi dengan mengasumsikan bahwa kesempatan investasi perusahaan tetap. Sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yaitu: (Liu & Mehran, 2016), (Tong & Bremer, 2016), (Tamalla *et al.*, 2015), (Lailiyah & Soeharto, 2019) serta (Rahmadhani & Mawardi, 2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut.

H₂: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

METODE PENELITIAN

Populasi dari penelitian adalah seluruh perusahaan yang memberikan informasi pengumuman buyback pada periode 2012 – 2020, dengan menggunakan data-data yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia serta data-dalam *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan emiten yang melakukan pembelian kembali sahamnya di Indonesia pada periode 2012-2020.

Variabel terikat (Y) dalam penelitian ini adalah *Stock Buyback*. Pembelian kembali saham atau *Stock Buyback* adalah sebuah aksi korporasi yang dilakukan oleh emiten untuk pembelian kembali atas saham-saham emiten yang telah beredar di masyarakat (Mewengkang *et al.*, 2018). Untuk mengukur variabel dependen yaitu pembelian kembali saham digunakan rumus dari (Liu & Mehran, 2016) dan (Wulandari & Usman, 2019) yaitu sebagai berikut.

$$SB = \frac{\text{Jumlah saham yang dibeli kembali}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \dots\dots\dots(1)$$

Ukuran variabel *undervalue* (X₁) suatu saham dapat diukur dengan *Market to Book Value*. Dimana *Market to Book Value* merupakan rasio perbandingan antara harga pasar dengan nilai buku suatu perusahaan/ emiten yang biasanya disajikan dalam bentuk kali atau kelipatan. (Rahmadhani & Mawardi, 2016) menggunakan pengukuran *undervaluation* yang di proxikan dengan *Market to Book Value* sebagai berikut.

$$MBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}} \dots\dots\dots(2)$$

Variabel *Free Cash Flow* (X2) berarti kas yang dimiliki oleh manajemen guna memenuhi kebutuhan perusahaan tentu saja setelah dikurangi untuk pengeluaran pendanaan dan pengeluaran pemeliharaan modal (*discretionary funds*). *Free Cash Flow* diukur dengan mengurangi laba bersih dengan dividend kemudian ditambahkan dengan depresiasi dan dibagi dengan total asset perusahaan. Menurut (Tamalla *et al.*, 2015) *Free Cash Flow* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$FCF = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Deviden} + \text{Penyusutan}}{\text{Total Jumlah Saham}} \dots\dots\dots(3)$$

Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur berapa besar penggunaan hutang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan. Ketika perusahaan mendistribusikan kasnya dengan melakukan pembelian kembali saham, hal tersebut dapat menyebabkan hutang perusahaan tetap namun ekuitas perusahaan akan menurun atau berkurang. (Asri & Hermanto, 2021) menyatakan bahwa perusahaan juga akan terdorong untuk meningkatkan jumlah modal perusahaan dibanding hutang yang akan digunakan untuk pembiayaan asset perusahaan. Pada penelitian ini *leverage* diproxikan dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio*, dimana rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya. Menurut (Perdana & Harapan, 2018) pengukuran DER adalah sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(4)$$

Variabel kontrol ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur aset. Hal ini dikarenakan total aset perusahaan memiliki nilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentranformasikan ke dalam logaritma natural menurut (Ghozali, 2016) . Pengukuran Ukuran Perusahaan menurut (Perdana & Harapan, 2018) adalah sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Assets} \dots\dots\dots(5)$$

Teknik analisis regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini dengan model sebagai berikut.

$$SBt = a + \beta_1FCF_{t-1} + \beta_2MBR_{t-1} + \beta_3LEV_{t-1} + \beta_4SIZE_{t-1} + \varepsilon \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

- SBt = Pembelian kembali saham
- a = Konstanta
- FCF = *Free Cash Flow*
- MBR = *Market to Book Ratio*
- LEV = *Leverage*
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- ε = variabel pengganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum menggunakan model regresi, perlu dilakukan uji asumsi klasik atas data sekunder ini. Untuk itu penelitian ini juga melakukan 4 uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji hetereskedastisitas, serta uji autokorelasi.

Hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1, untuk memberikan informasi tentang karakteristik proksi dari variabel penelitian.

Tabel 1. Descriptive Statistics

Model	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UNV	83	0,004	5,419	1,250	0,945
FCF	83	-0,315	0,985	0,110	0,176
LVR	83	0,270	3,550	1,256	0,664
SZE	83	12,351	23,079	16,171	2,044
SBB	83	0,000	0,958	0,056	0,130
Valid N (listwise)	83				

Sumber: Data Penelitian, 2022

Pada Tabel 1 diperoleh sampel sebanyak 83 data olahan yang berasal dari 55 perusahaan yang melakukan aksi *buyback* dari tahun 2012 sampai 2020, maka diperoleh hasil uji analisis statistik deskriptif, dari hasil pengujian tersebut diperoleh nilai *maximum*, standar deviasi, *mean* dan nilai *minimum* terhadap variabel yang diuji dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa pada variabel *undervalue* nilai minimum sebesar 0,004 oleh perusahaan WIKA di tahun 2013 sedangkan nilai maximum sebesar 5,4188 pada perusahaan SMGR di tahun 2012 dengan memiliki nilai rata-rata sebesar 1,250 dan standar deviasi 0,945.

Sedangkan pada variabel *free cash flow* nilai minimum sebesar 0,315 oleh perusahaan SRTG di tahun 2018 sedangkan nilai maximum sebesar 0,9848 pada perusahaan NISP di tahun 2018 dengan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,110171 dan std deviasi 0,175. Untuk variabel *leverage* nilai minimum sebesar 0,270 terletak pada perusahaan LINK di tahun 2017 sedangkan nilai maximum sebesar 3,5500 pada perusahaan PTBA di tahun 2013 dengan memiliki nilai rata-rata sebesar 1,256 dan standar deviasi 0,664.

Pada variabel *SIZE* nilai minimum sebesar 12,350 oleh perusahaan TFAS di tahun 2019 sedangkan nilai maximum sebesar 23,078 pada perusahaan JRPT di tahun 2018 dengan memiliki nilai rata-rata sebesar 16,170 dan std deviasi 2,043. Sedangkan variabel *SBB* nilai minimum sebesar 0,000 terletak pada perusahaan GJTL di tahun 2012 sedangkan nilai maximum sebesar 0,957 pada perusahaan TBIG di tahun 2014 dengan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,056 dan standar deviasi 0,130.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	83
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,051

Sumber: Data Penelitian, 2022

Selanjutnya pada penelitian ini, uji normalitas menggunakan analisis statistik non-parametrik *One Sample Kolmogrov-Smirnov Test* dan diperoleh nilai sig. *Kolmogrov-Smirnov* sebesar 0,051 dimana lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data yang diambil sebagai sampel terdistribusi dengan normal.

Tabel 3 menunjukkan hasil uji multikolinearitas. Pada uji ini menghasilkan bahwa nilai tolerance dari *undervalue* (UNF) menunjukkan nilai 0,943, lalu variabel *free cash flow* (FCF) menunjukkan nilai tolerance 0,957, variabel *leverage* (LVR) menghasilkan nilai tolerance 0,964 dan variabel ukuran perusahaan (SIZE) menghasilkan nilai tolerance sebesar 0,988. Hal ini menunjukkan, nilai

tolerancedari masing-masing variabel independen telah memenuhi syarat ($>0,10$) dan nilai VIF dari masing-masing variabel telah memenuhi syarat (<10). Oleh karena itu, tidak adanya gejala multikoleniaritas pada variabel bebas penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
UNF	0,943	1,061
FCF	0,957	1,044
LVR	0,964	1,038
SZE	0,988	1,013

Sumber: Data Penelitian, 2022

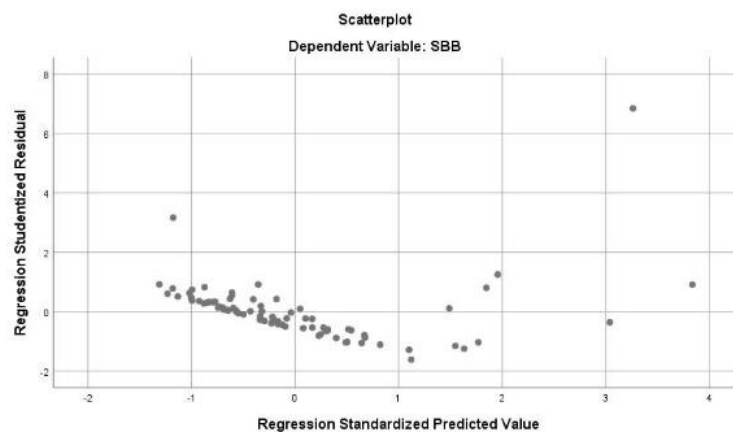
Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	0,7	0,491	0,464	0,095	1,720

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4, menunjukkan nilai Dw berada pada posisi tidak ditolak karena $du < d < 4-du$ ($1,719 < 1,954 < 4-1,179$) yang artinya diantara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) bebas masalah autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastistas



Sumber: Data Penelitian, 2022

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan grafik scatterplot. Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah jika pada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (seperti titik-titik yang membentuk pola bergelombang atau melebar kemudian menyempit) maka telah terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot pada gambar Tabel 5 menunjukkan bahwa model terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Dari Tabel 6, diketahui bahwa variabel UNF memiliki nilai t sebesar 2,109 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,045 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel UNF berpengaruh signifikan dan memiliki arah positif, hasil tersebut mendukung hipotesis pertama dalam penelitian ini. Variabel FCF memiliki nilai t sebesar -1,192 dan nilai signifikansi sebesar $0,237 > 0,05$ sehingga

dapat disimpulkan bahwa variabel FCF tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah negatif, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini tidak terdukung. Variabel LVR memiliki nilai t sebesar 8,059 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, dapat disimpulkan bahwa variabel LVR berpengaruh signifikan dan memiliki arah positif terhadap BBS, sedangkan Variabel SIZE memiliki nilai t sebesar 0,637 dengan nilai signifikansi sebesar $0,526 > 0,05$, dapat disimpulkan bahwa variabel SIZE tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah positif terhadap BBS, sehingga variabel SIZE bukanlah variabel kontrol antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,183	0,090		-2,035	
UNF	0,024	0,011	0,176	2,109	0,038
FCF	-0,073	0,061	-0,098	-1,192	0,237
LVR	0,130	0,016	0,663	8,059	0,000
SZE	0,003	0,005	0,052	0,637	0,526

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan perhitungan hasil uji, didapatkan model regresi sebagai berikut.

$$BBS = -2,035 + 2,109UNF - 1,192FCF + 8,059LVR + 0,637SIZE$$

Berdasarkan persamaan regresi, nilai konstanta sebesar -2,035 yang artinya apabila seluruh variabel bebas tetap, maka nilai variabel dependen adalah -2,035. Nilai variabel UNF sebesar 2,109 yang artinya apabila nilai UNF naik 1 satuan, maka BBS akan naik sebesar 2,109. Nilai variabel kontrol FCF sebesar -1,1092 yang artinya apabila FCF naik 1 satuan, maka akan menurunkan nilai BBS sebesar -1,1092. Nilai variabel kontrol LVR sebesar 8,059 yang artinya apabila FCF naik 1 satuan, maka akan menaikkan BBS sebesar 8,059. Sedangkan Nilai SIZE sebesar 0,637 artinya apabila nilai SIZE naik sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan BBS sebesar 0,63.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *undervaluation* berpengaruh positif terhadap *buyback* saham. Dilihat dari nilai koefisien regresi adalah 0,045 yakni $>$ tingkat signifikansi 0,05. Dari hasil tersebut maka menunjukkan bahwa semakin harga saham perusahaan mengalami *undervaluation* maka akan semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melakukan pembelian saham dan sebaliknya. Sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini terdukung. Sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu (Rahmadhani & Mawardi, 2016) serta (Susanti & Erlanda, 2018) yang menyatakan bahwa *undervaluation* yang di proxikan dengan *Market to Book Value* memiliki berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock Buyback*. Dilihat dari nilai koefisien regresi adalah 0,237 yakni $>$ tingkat signifikansi 0,05. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Susanti & Erlanda, 2018), (Björck & Rönegård, 2016), (Yarram, 2014) dan (Andriosopoulos & Hoque, 2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pembelian kembali saham.

Dimana *free cash flow* bukan merupakan faktor utama yang mendorong perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Tidak signifikannya pengaruh tersebut diduga disebabkan karena perusahaan yang memiliki kas lebih memutuskan untuk langsung membagikan kepada investor dalam bentuk deviden, mereka tidak menahan kelebihan kas untuk membeli kembali saham. Dengan demikian, kenaikan atau penurunan *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap perusahaan yang akan melakukan *buy back* saham. Sehingga hipotesis kedua pada penelitian ini tidak terdukung.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh variabel *undervalue* dan *free cash flow* terhadap *buyback* saham dengan menggunakan variabel kontrol yaitu variabel *leverage* dan *variable size*. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan perusahaan yang melakukan *buyback* saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *undervalue* terhadap *buyback*. Sedangkan pada variabel *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *buyback* saham. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu *leverage* dan *size*, namun *leverage* mampu mengontrol pengaruh *buyback* saham sedangkan *variable size* tidak mampu mengontrol pengaruh pembelian kembali saham karena memiliki nilai signifikan $> 0,05$.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu peneliti hanya menggunakan 2 variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap *buyback* saham yaitu *undervalue* dan *free cash flow*, serta *leverage* dan *size* sebagai variabel kontrol. Hal ini memungkinkan banyak faktor-faktor lain yang diabaikan dan juga dapat mempengaruhi pembelian kembali saham. Penelitian ini juga hanya menggunakan 8 tahun penelitian karena keterbatasan data pada laporan keuangan. Selain itu penelitian ini hanya menggunakan data sekunder sehingga peneliti tidak memperoleh informasi dan persepsi dari pihak manajemen perusahaan.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel-variabel lain yang berpotensi dapat mempengaruhi investor melakukan pembelian kembali saham serta menggunakan variabel yang lebih signifikan dalam mengontrol pengaruh variabel independen terhadap variabel dependan. Selain itu juga penelitian selanjutnya dapat menambahkan sampel penelitian untuk memperoleh hasil analisis yang lebih baik.

Bagi pihak yang berkepentingan dengan investasi dipasar modal hendaknya dalam mengambil keputusan tidak hanya melihat satu peristiwa saja, dalam hal ini pengumuman pembelian kembali saham, namun juga memperhatikan faktor-faktor (informasi-informasi) lain yang dapat memengaruhi harga saham, seperti informasi perubahan kebijakan pemerintah, *insider information*, dan *january effect*, sehingga informasi yang diperoleh dapat digunakan dalam mempertimbangkan tindakan yang akan diambil.

REFERENSI

- Andriosopoulos, D., & Hoque, H. (2013). The determinants of share repurchases in Europe. *International Review of Financial Analysis*, 27(0), 65–76. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2012.12.003>
- Asri, D. G. F. P., & Hermanto, S. B. (2021). Pengaruh Struktur Perusahaan , Leverage , Dan Profitabilitas Terhadap Pembelian Kembali Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Björck, E., & Rönegård, P. (2016). Share Repurchase and Ownership Structure A quantitative study on Swedish Large Cap firms. *Journal of Financial Economics*, May. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2276156>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS* (23rd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Junizar, M. L., & Septiani, A. (2016). Pengaruh Pengumuman Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Respon Pasar: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Khan, K., Zhao, H., Zhang, H., Yang, H., Shah, M. H., & Jahanger, A. (2020). The impact of COVID-19 pandemic on stock markets: An empirical analysis of world major stock indices. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 463–474. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.463>
- Lailiyah, E. H., & Soeharto, S. M. (2019). Motif perusahaan dalam stock repurchase. *Forum Ekonomi*, 21(2), 119–125.
- Liu, N., & Mehran, J. (2016). Managerial Finance. *Managerial Finance*, 42. <http://dx.doi.org/10.101108/MF-10-2015-0258>
- Perdana, A., & Harapan, S. N. (2018). The Influence of Ownership on Capital Structure Of Companies Listed In Indonesia Stock Exchange (IDX). *THE INDONESIAN JOURNAL OF ACCOUNTING RESEARCH* Vol. 18, No. 3, Sep 2018 Page 275-294, 18(1), 275–294. <https://doi.org/10.35134/jbe.v6i1.10>
- Putri, H. T., Masyuri, A., & Adisetiawan, R. (2021). Pandemi Covid-19 dan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Buyback Saham. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(2), 379. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i2.397>
- Rahmadhani, A. K., & Mawardi, W. (2016). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Share Repurchase (Studi pada Perusahaan Non-Keluangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5, 1–10.
- Susanti, L., & Erlanda. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Stock Repurchase Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, X(1), 21–39.
- Tamalla, A. R., Mastan, A. A., & Mawardi, M. (2015). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015*. 17–31.
- Tong, J., & Bremer, M. (2016). Stock repurchases in Japan: A solution to excessive

-
- corporate saving? *Journal of the Japanese and International Economies*, 41, 41-56.
<https://doi.org/10.1016/j.jjie.2016.06.002>
- Wulandari, L. G., & Usman, B. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Share Repurchase Decisions Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 19(1), 24.
<https://doi.org/10.25105/mrbm.v19i1.5363>
- Yarram, S. R. (2014). Factors influencing on-market share repurchase decisions in Australia. *Studies in Economics and Finance*, 31(3), 255-271.
<https://doi.org/10.1108/SEF-02-2013-0021>
- Yuliawan, K. T., & Wirasedana, I. W. P. (2016). Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Menjelang Initial Public Offering Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(2), 1396-1422.