



## ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *SHARE REPURCHASE* (Studi pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2014)

Arindra Karunia Rahmadhani, Wisnu Mawardi<sup>1</sup>  
Email : arindrakara@yahoo.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This study aims to determine factors that influencing the magnitude of share repurchases. The Independent variables used in this study are dividend payout ratio, market to book ratio, free cash flow, firm size and debt to equity ratio. The population of this study includes all firms registered in Indonesia Stock Exchange that conduct share repurchase program in 2008-2014. Sample choosen using purposive sampling technique with the criteria are share repurchases held by non-financial firms that paying cash dividend in the prior year of repurchase. Approximately 53 repurchases are obtained from 39 sample firms. Multiple Regression Analysis is used to examine the influence of each variable toward share repurchase. The result show that free cash flow have positive and significant effect toward share repurchase. Firm size have positive and significant effect toward share repurchase. Dividend payout ratio have positive but insignificant effect. Market to book ratio have positive but insignificant effect. Debt to equity ratio have negative but insignificant effect toward share repurchase.*

*Keywords: Share Repurchase, Dividen Payout Ratio, Market to Book Ratio, Free Cash Flow, Firm Size, Debt to Equity Ratio*

### PENDAHULUAN

Sebuah manajemen keuangan yang efisien dibutuhkan agar perusahaan dapat mencapai tujuannya. Tujuan perusahaan itu sendiri pada dasarnya adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Van Horne dan Wachowiz, 2013). Dalam mengelola keuangan perusahaan seorang manajer keuangan harus mengambil beberapa keputusan salah satunya yaitu keputusan pendanaan. *Go public* merupakan salah satu cara untuk mendapatkan dana dalam jumlah yang besar. Perusahaan menjual saham atau kepemilikan perusahaan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan. Namun suatu saat perusahaan dapat membeli kembali sahamnya dengan berbagai alasan tertentu. Pembelian kembali saham oleh perusahaan ini disebut dengan *share repurchase*. Pelaksanaan program *share repurchase* terus mengalami pertumbuhan pesat dalam beberapa tahun terakhir. Grullon dan Michaely (2002) mendapati pertumbuhan penggunaan dana untuk *share repurchase* di Amerika Serikat mencapai 26,1 persen setiap tahunnya pada periode 1980-2000. Ikenberry (2000) juga mendapati adanya peningkatan nilai dollar yang digunakan untuk program *share repurchase* di Kanada mencapai 140 persen dari tahun 1989 hingga 1997. Lee et al (2010) juga mendapati adanya pertumbuhan dalam pelaksanaan program *share repurchase* pada negara Perancis, Jerman, Italy, dan UK dimana Perancis merupakan negara dengan penggunaan dana terbesar dengan 18.260 juta dollar. Sementara nilai pelaksanaan di negara Jerman mencapai 615,3 juta dollar, negara Italia dengan 419,9 juta dollar, dan UK dengan nilai pelaksanaan 211,4 juta dollar. Indonesia sebagai negara berkembang juga memperlihatkan adanya pertumbuhan pada pelaksanaan program *share repurchase*. Hal tersebut dapat dilihat dengan adanya peningkatan nilai pelaksanaan *share repurchase* dari

---

<sup>1</sup>Corresponding author

tahun 2008 sebesar 1,03 triliun rupiah hingga mencapai 4,12 triliun di tahun 2013. Namun masih terlihat fluktuasi dalam pertumbuhan *share repurchase* di Indonesia dimana pada tahun-tahun tertentu terjadi penurunan nilai pelaksanaan *share repurchase*. Pada tahun 2010 nilai pelaksanaan *share repurchase* turun dari 0,72 triliun menjadi 0,19 triliun, dan pada tahun 2014 nilai pelaksanaan *share repurchase* turun dari 4,12 triliun menjadi 2,18 triliun rupiah.

Banyak faktor yang dapat menjadi alasan dilaksanakannya program *share repurchase* oleh perusahaan. Dittmar (2000) mengatakan bahwa perusahaan melaksanakan *share repurchase* untuk menggantikan dividen dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan tingkat pajak antara dividen dengan *capital gain*. Perusahaan juga dapat melaksanakan *share repurchase* untuk mengirimkan sinyal positif kepada pasar dan menaikkan harga saham. Selain itu, pelaksanaan *share repurchase* juga dapat disebabkan karena perusahaan ingin memanfaatkan kelebihan kas yang telah dihasilkan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi faktor yang berpengaruh terhadap *share repurchase* karena ukuran perusahaan menggambarkan kemampuan finansial perusahaan. Tingkat *leverage* perusahaan juga dapat menjadi faktor yang mempengaruhi dalam pelaksanaan *share repurchase*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan ingin menciptakan struktur modal yang optimal dan pelaksanaan *share repurchase* dapat merubah struktur modal perusahaan dengan meningkatkan hutang dan mengurangi ekuitas perusahaan. Namun masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *share repurchase* tersebut (lihat misalnya Jiang et al, 2013; Janson dan Larson-Ollaison, 2010; Dittmar, 2000; Mufidah, 2011; Lestari, 2015; dan Yarram, 2014). Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *share repurchase*.

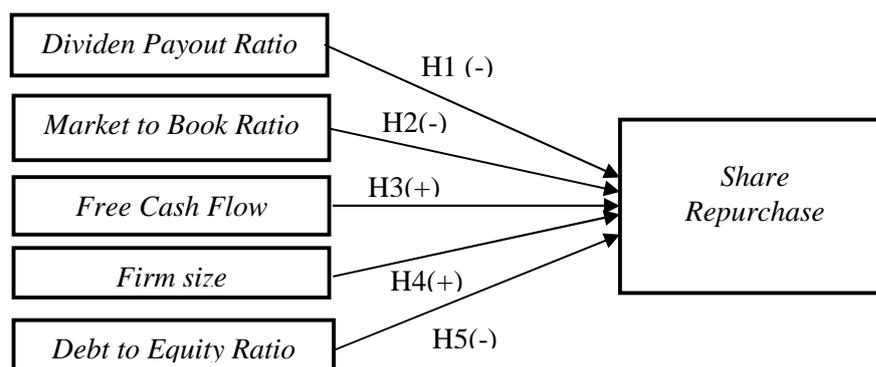
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari *dividend payout ratio*, *market to book ratio*, *free cash flow*, *firm size* dan *debt to equity ratio* terhadap besarnya pelaksanaan *share repurchase*.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1 di bawah ini:

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Jiang et al (2013), Yarram (2014), Dittmar (2000), Andriosopoulos dan Hoque (2013), Lestari (2015), Mufidah (2011), Janson dan Larson-Ollaison (2010), diolah.

### **Perumusan Hipotesis**

#### **Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Share Repurchase***

Menggantikan dividen tunai dengan *share repurchase* sebagai alat dalam mendistribusikan laba yang dimiliki perusahaan menjadi salah satu faktor dilaksanakannya *share repurchase*. Dalam *tax differential theory*, terdapat perbedaan beban pajak yang harus ditanggung investor antara dividen kas dengan *capital gain*. Pada umumnya tingkat pajak *capital gain* jauh lebih rendah daripada tingkat pajak dividen kas, sehingga investor cenderung untuk memilih *capital gain* daripada dividen kas. Dalam *substitution hypothesis*, perusahaan akan lebih memilih untuk mendistribusikan labanya kepada para investor melalui *share repurchase*, dengan alasan yang sama yaitu adanya tingkat perbedaan pajak antara *dividend* and *capital gain*.

Hasil penelitian dari Jiang et al (2013) mendapati bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *share repurchase*. Hasil tersebut membuktikan keberadaan *tax differential theory* serta membuktikan *substitution hypothesis* dimana perusahaan menggantikan dividen dengan *share repurchase* dalam mendistribusikan laba kepada investor. Dari penjelasan di atas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>1</sub>: Dividend Payout Ratio berpengaruh negatif terhadap Share Repurchase*

#### **Pengaruh *Market to Book Ratio* terhadap *Share Repurchase***

Suatu kondisi pasar yang tidak efisien menyebabkan adanya informasi asimetris dimana tidak semua informasi tentang perusahaan dapat diketahui pasar secara keseluruhan. Dalam *undervaluation hypothesis*, perusahaan melaksanakan *share repurchase* untuk mengirim sinyal positif kepada pasar akan prospek cerah perusahaan kedepannya. Adanya reaksi positif setelah pengumuman *share repurchase* akan menaikkan harga saham perusahaan. Tingkat *undervalue* suatu saham dapat diukur dengan *market to book ratio*.

Hasil penelitian dari Jiang et al (2013) dan Dittmar (2000) telah membuktikan *undervaluation hypothesis* dimana *market to book ratio* berpengaruh negatif terhadap *share repurchase*. Dari penjelasan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>2</sub>: Market to Book Ratio berpengaruh terhadap Share Repurchase.*

#### **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Share Repurchase***

Dalam teori agensi, adanya kelebihan kas yang dihasilkan oleh perusahaan akan menyebabkan masalah agensi, dimana manajemen memiliki keinginan sendiri dalam menggunakan kelebihan kas tersebut yang belum tentu sejalan dengan keinginan para pemegang saham. Adanya konflik kepentingan tersebut akan menciptakan biaya agensi. Dalam *excess capital hypothesis*, perusahaan akan memanfaatkan kelebihan kas tersebut untuk melaksanakan *share repurchase*. Selain sebagai alat pendistribusian laba kepada pemegang saham, *share repurchase* juga dapat digunakan sebagai wadah investasi perusahaan. Adanya kelebihan kas yang dihasilkan oleh perusahaan juga disebabkan karena laba yang dihasilkan perusahaan jauh melebihi kesempatan investasi perusahaan, sehingga *share repurchase* juga dilaksanakan sebagai tambahan investasi untuk perusahaan. Kelebihan kas yang dihasilkan perusahaan dapat diukur dengan *free cash flow* perusahaan.

Hasil penelitian dari Mufidah (2011) dan Lestari (2015) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *share repurchase*. Hasil tersebut membuktikan *excess capital hypothesis* sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *share repurchase*. Dari penjelasan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>3</sub>: Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Share Repurchase*

#### **Pengaruh *Firm Size* terhadap *Share Repurchase***

Perusahaan besar pada umumnya memiliki masalah agensi yang tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar umumnya dimiliki oleh banyak pemegang saham. Dalam teori agensi, adanya pemisahan antara pemegang saham dengan manajemen akan menciptakan informasi asimetris. Manajemen selaku pengelola perusahaan dapat bertindak atau mengambil keputusan demi kepentingan manajer tersebut yang mungkin tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham. *Share repurchase* dilaksanakan perusahaan untuk mengatasi masalah agensi tersebut.

Hasil penelitian dari Yarram (2014) dan Andriosopoulos dan Hoque (2013) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *share repurchase*. Hasil tersebut menandakan bahwa semakin besar perusahaan maka makin besar *share repurchase* yang

dilaksanakan perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>4</sub>: Firm Size berpengaruh positif terhadap Share Repurchase*

**Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Share Repurchase**

Suatu perusahaan tentu ingin memiliki struktur modal yang optimal. Tingkat leverage perusahaan merupakan komponen penting dalam struktur modal perusahaan. Dalam *optimal leverage ratio hypothesis*, perusahaan melaksanakan *share repurchase* untuk meningkatkan rasio leverage perusahaan hingga mencapai tingkat yang diinginkan perusahaan. Ketika perusahaan mendistribusikan labanya melalui *share repurchase* dan didanai dengan hutang, maka akan meningkatkan rasio leverage perusahaan, karena adanya peningkatan hutang serta jumlah ekuitas yang menurun.

Hasil penelitian dari Janson dan Larson-Ollaison (2010) serta Dittmar (2000) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *share repurchase*. Sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>5</sub>: Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif terhadap Share Repurchase*

**METODE PENELITIAN**

**Variabel Penelitian**

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan terdiri atas variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *share repurchase* yang diprosikan menggunakan nilai perolehan *share repurchase* (REP). Variabel independen terdiri dari *dividend payout ratio* (DPR), *market to book ratio* (MB), *free cash flow* (FCF), *firm size* (SIZE), dan *debt to equity ratio* (DER).

Tabel 1 di bawah ini meringkas definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel 1**  
**Definisi Operasional Variabel**

No.	Variabel	Notasi	Skala	Pengukuran
1.	<i>Share Repurchase</i>	REP	Rasio	Jumlah Saham dibeli kembali × Harga Pembelian
2.	<i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR	Rasio	$\frac{\text{Cash Dividend}}{\text{Net Income}}$
3.	<i>Market to Book Ratio</i>	MB	Rasio	$\frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$
4.	<i>Free Cash Flow</i>	FCF	Rasio	$\frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Investment in Operating Capital}}$
5.	<i>Firm Size</i>	SIZE	Rasio	$\frac{\text{Natural Total Asset}}{\text{Total Equity}}$
6.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	DER	Rasio	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$

Sumber: Ringkasan beberapa buku dan jurnal.

**Penentuan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaksanakan program *share repurchase* pada tahun 2008-2014. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan non-keuangan yang melaksanakan program *share repurchase* pada periode pelaksanaan 2008-2014.
2. Perusahaan membagikan dividen tunai pada tahun sebelum dilaksanakannya program *share repurchase*.

## Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda serta dengan statistik deskriptif. Program komputer yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS 17. Analisis regresi berganda digunakan untuk melihat pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan statistik deskriptif digunakan untuk melihat karakteristik data pada sampel yang telah diperoleh.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2008-2014. Data tahun 2008-2014 dipilih karena data tersebut merupakan data terbaru yang dapat memberikan gambaran terkini mengenai pelaksanaan *share repurchase* di Indonesia. Penelitian ini menggunakan jangka waktu penelitian tujuh tahun dikarenakan untuk mendapatkan jumlah sampel yang memadai. Pada Tabel 2 berikut ini akan dijelaskan perolehan sampel data pada penelitian ini:

**Tabel 2**  
**Perolehan Sampel Penelitian**

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan yang melaksanakan program <i>share repurchase</i> pada tahun periode 2008-2014	61
Perusahaan keuangan yang melaksanakan program <i>share repurchase</i> pada tahun periode 2008-2014	(3)
Perusahaan tidak membagikan dividen tunai pada tahun sebelum dilaksanakannya <i>share repurchase</i>	(19)
Jumlah perusahaan sampel	39

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari hasil observasi diketahui terdapat 61 perusahaan yang melaksanakan program *share repurchase* selama tahun penelitian. Terdapat 3 perusahaan keuangan yang melaksanakan program *share repurchase* serta 19 perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai pada tahun sebelum pelaksanaan *share repurchase* sehingga tidak dimasukkan dalam sampel penelitian. Total 39 perusahaan diperoleh untuk dijadikan sampel penelitian. Secara rinci, pelaksanaan *share repurchase* oleh perusahaan sampel akan dijelaskan pada tabel 3 berikut ini:

**Tabel 3**  
**Statistik Share Repurchase oleh Perusahaan Sampel**

Share Repurchase dalam Frekuensi			Share Repurchase dalam Tahun	
Frekuensi	Jumlah Perusahaan Sampel	Jumlah Pelaksanaan	Tahun Pelaksanaan	Jumlah Pelaksanaan
1	29	29	2008	14
2	7	14	2009	3
3	2	6	2010	2
4	1	4	2011	4
			2012	6
			2013	17
			2014	7
<b>Total</b>	<b>39</b>	<b>53</b>	<b>Total</b>	<b>53</b>

Sumber: Data sekunder yang diolah

Terdapat 53 pelaksanaan *share repurchase* oleh 39 perusahaan sampel. Terdapat 1 perusahaan yang melaksanakan 4 kali *repurchase*, 2 perusahaan yang melaksanakan 3 kali *repurchase*, 7 perusahaan yang melaksanakan 2 kali *repurchase*, serta 29 perusahaan yang melaksanakan 1 kali *repurchase*.

Tabel 4 berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel 4**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
<i>Share Repurchase</i>	53	332700000	2059000000000	226000000000	476700000000
<i>Dividen Payout Ratio</i>	53	0,08	0,88	0,328	0,182
<i>Market to Book Ratio</i>	53	0,85	129	18	23,64
<i>Free Cash Flow</i>	53	-4456149000000	30587000000000	1003468750623	5620000000000
<i>Firm Size</i>	53	25,3	32,27	29,28	1,51
<i>Debt to Equity Ratio</i>	53	0,08	19,26	1,367	2,736

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil statistik deskriptif pada Tabel 4 menunjukkan karakteristik data pada perusahaan sampel. Nilai perolehan *share repurchase* terendah yaitu senilai Rp 332 juta dengan nilai perolehan maksimum sebesar Rp 2,05 triliun. *Dividend Payout Ratio* terendah yaitu 0,08 dengan nilai tertinggi yaitu 0,88 dan rata-rata sebesar 0,328. Nilai *market to book ratio* terendah yaitu sebesar 0,85 dan nilai tertinggi sebesar 129 dengan rata-rata 18. *Free cash flow* terendah yaitu sebesar - Rp 4,45 triliun dan nilai tertinggi sebesar Rp 30,5 triliun dengan rata-rata Rp 1 triliun. *Firm size* memiliki nilai terendah sebesar 25,3 dan nilai tertinggi sebesar 32,27 dengan rata-rata 29,28. *Debt to equity ratio* memiliki nilai terendah sebesar 0,08 dan nilai tertinggi sebesar 19,26 dengan rata-rata 1,367.

#### Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut adalah hasil dari analisis data yang meliputi uji asumsi klasik, koefisien determinasi, serta uji signifikansi pada model penelitian ini:

1. Uji Normalitas. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi residual berdistribusi normal atau tidak. Dari hasil histogram dan normal probability plot, residual belum menunjukkan distribusi data yang normal. Oleh karena itu, dilakukan transformasi akar kuadrat pada variabel *share repurchase* serta membuang data sampel yang outlier. Dari hasil deteksi outlier ditemukan data sampel yang outlier pada observasi ke-26 dengan z-score MB 4,69 serta pada pengamatan ke-27 dengan z-score FCF sebesar 5,26. Setelah transformasi data, dilakukan kembali uji normalitas data. Hasil uji normalitas menunjukkan data telah terdistribusi normal. Hal tersebut terlihat pada grafik histogram yang membentuk kurva normal. Selain itu, pada normal probability plot titik-titik telah merapat pada garis diagonal. Hasil uji Kolmogrov Smirnov (K-S) juga telah menunjukkan data yang terdistribusi normal dengan nilai asymp Sig. 2-tailed sebesar 0,325 yang mana lebih besar ( $>$ ) dari 0,05.
2. Uji Multikolinearitas. Uji ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa pada model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan semua nilai Tolerance di atas 0,1 dan semua nilai VIF di bawah 10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 5 berikut ini:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
<i>Dividen Payout Ratio</i>	0,809	1,236
<i>Market to Book Ratio</i>	0,864	1,157
<i>Free Cash Flow</i>	0,878	1,139
<i>Firm Size</i>	0,853	1,172
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,982	1,018

Sumber: Data sekunder yang diolah

3. Uji Heteroskedastisitas. Dalam model regresi pada penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Hal tersebut dapat dilihat pada Hasil Uji Glejser pada Tabel 6 dimana tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dalam hal ini yaitu nilai residual yang diabsolutkan. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Glejser:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Glejser**

Variabel	T	Sig.
(Constant)	-1,769	0,084
Dividen Payout Ratio	1,950	0,057
Market to Book Ratio	1,508	0,139
Free Cash Flow	-1,667	0,102
Firm Size	1,909	0,063
Debt to Equity Ratio	-1,393	0,170

Sumber: Data Sekunder yang diolah

4. Uji Autokorelasi. Model regresi pada penelitian ini memiliki nilai Durbin Watson sebesar 1,835. Penelitian ini menggunakan 5 variabel independen, juga memiliki jumlah data sebesar 53 data. Sehingga diperoleh nilai dU sebesar 1,7701. Oleh karena nilai Durbin Watson sebesar 1,853 yang mana lebih besar ( $>$ ) dari 1,7701 (dU) dan lebih kecil ( $<$ ) dari 2,2299 (4-dU), maka dalam model ini tidak terdapat masalah autokorelasi.
5. Koefisien Determinasi. Model penelitian ini memiliki nilai Adjusted  $R^2$  sebesar 0,422. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 42,2% dari *share repurchase* dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini.
6. Uji Signifikansi Simultan (Uji-F). Nilai F hitung yang diperoleh dalam model penelitian ini yaitu sebesar 8,3 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dalam hal ini *share repurchase*.

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat hasil uji signifikansi parsial (Uji-T) pada Tabel 7 berikut ini:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji-T)**

Variabel	Standardized Coefficient	T	Sig.
(Constant)		-3,077	0,004
Dividen Payout Ratio	0,128	1,068	0,291
Market to Book Ratio	0,146	1,263	0,213
Free Cash Flow	0,332	2,893	0,006
Firm Size	0,378	3,248	0,002
Debt to Equity Ratio	-0,146	-1,342	0,186

Sumber: Data sekunder yang diolah

### **H<sub>1</sub>: Pengaruh Dividen Payout Ratio terhadap Share Repurchase**

Tabel 7 menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase*. Hal tersebut dapat dilihat pada t hitung positif sebesar 1,068 dan tingkat signifikansi sebesar 0,291 yang mana lebih besar ( $>$ ) dari 0,05 sehingga memiliki pengaruh yang tidak signifikan. Dari hasil di atas dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase* sehingga **H<sub>1</sub> ditolak**. Variabel *dividen payout ratio* tidak berpengaruh signifikan disebabkan karena adanya penurunan pada tingkat dividen tunai akan memberikan sinyal negatif kepada pasar dan bisa berakibat pada harga saham perusahaan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menghindari adanya penurunan dividen tunai yang dibagikan. Oleh karena itu, pada penelitian ini perusahaan sampel melaksanakan *share repurchase* tidak bertujuan untuk menggantikan dividen tunai dengan *capital gain* melalui *share repurchase*.

### **H<sub>2</sub> : Pengaruh Market to Book Ratio terhadap Share Repurchase**

Tabel 7 menunjukkan bahwa *market to book ratio* memiliki *t* hitung sebesar 1,263 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,213. Oleh karena *t* hitung kurang dari ( $<$ ) 2,0 dan tingkat signifikansi lebih dari ( $>$ ) 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *market to book ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase*, sehingga **H<sub>2</sub> ditolak**. Variabel *market to book ratio* tidak berpengaruh signifikan disebabkan karena mayoritas perusahaan sampel cenderung memiliki saham yang *overvalued*, sehingga pelaksanaan *share repurchase* tidak didasari oleh alasan perusahaan untuk meningkatkan harga saham yang *undervalued*. Hasil penelitian cenderung memiliki pengaruh positif, hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang *overvalued* umumnya memiliki kinerja yang sangat baik dan mampu menghasilkan laba dalam jumlah besar, sehingga perusahaan yang *overvalued* memiliki dana yang cukup besar untuk melaksanakan program *share repurchase*. Sedangkan perusahaan yang *undervalued* cenderung berkinerja kurang baik dan tidak memiliki dana yang cukup untuk melaksanakan *share repurchase* dalam jumlah yang besar.

### **H<sub>3</sub> : Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Share Repurchase***

Tabel 7 menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki *t* hitung sebesar 2,893 dan tingkat signifikansi sebesar 0,006. Oleh karena *t* hitung lebih besar ( $>$ ) daripada 2,0 dan tingkat signifikansi kurang dari ( $<$ ) 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase*, sehingga **H<sub>3</sub> diterima**. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa besarnya pelaksanaan *share repurchase* dipengaruhi oleh faktor adanya kelebihan kas atau modal dalam hal ini digambarkan melalui *free cash flow*. Saat perusahaan memiliki kelebihan kas, maka akan timbul biaya agensi sehingga perusahaan harus memutuskan proporsi kas yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan dapat mendistribusikan kas yang berlebih tersebut melalui dividen tunai ataupun melalui *share repurchase*. Ketika perusahaan memiliki kelebihan kas hal tersebut menandakan bahwa perusahaan menghasilkan laba melebihi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan akan melaksanakan *share repurchase* untuk mendistribusikan saham yang berlebih tersebut dan juga untuk berinvestasi pada sahamnya sendiri.

### **H<sub>4</sub> : Pengaruh *Firm Size* terhadap *Share Repurchase***

Tabel 7 menunjukkan bahwa *firm size* memiliki *t* hitung sebesar 3,248 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002. Oleh karena nilai *t* hitung lebih besar ( $>$ ) dari 2,0 dan tingkat signifikansi kurang dari ( $<$ ) 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase*, sehingga **H<sub>4</sub> diterima**. Hasil penelitian tersebut memberikan bukti bahwa perusahaan besar akan membeli kembali sahamnya dalam jumlah yang lebih besar. Perusahaan besar memiliki asset ataupun kapitalisasi pasar yang lebih besar sehingga pada umumnya perusahaan besar memiliki kemampuan finansial yang lebih kuat baik untuk investasi ataupun pendanaan. Oleh karena itu, perusahaan besar mampu membiayai pelaksanaan *share repurchase* dalam jumlah yang besar.

### **H<sub>5</sub> : Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Share Repurchase***

Tabel 7 menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki *t* hitung sebesar -1,342 dan tingkat signifikansi sebesar 0,186. Oleh karena nilai *t* hitung lebih kecil ( $<$ ) dari 2,0 dan tingkat signifikansi lebih besar ( $>$ ) dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase*, sehingga **H<sub>5</sub> diterima**. Variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan disebabkan karena mayoritas perusahaan sampel memiliki tingkat hutang yang tinggi sehingga tidak ada keinginan perusahaan untuk meningkatkan hutang dalam pelaksanaan *share repurchase*. Hal tersebut dapat dilihat pada statistik deskriptif dimana rata-rata *debt to equity ratio* pada perusahaan sampel sebesar 1,367 dimana tingkat hutang lebih besar dari ekuitas perusahaan. Hasil sebelumnya menunjukkan bahwa *free cash flow* menjadi faktor yang paling berpengaruh menunjukkan bahwa pelaksanaan *share repurchase* dibiayai dengan menggunakan pendanaan internal dan bukan menggunakan pendanaan eksternal.

## **KESIMPULAN DAN KETERBATASAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa sajakah yang mempengaruhi besarnya pelaksanaan *share repurchase*. Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan analisis regresi berganda didapatkan bahwa model yang diajukan dalam penelitian ini telah layak (*fit*) dan dapat dikatakan sebagai model yang baik. Pengaruh antara variabel-variabel yang dihipotesiskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase* (REP).
2. *Market to book ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase* (REP).
3. *Free cash flow* (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase* (REP).
4. *Firm size* (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase* (REP).
5. *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase* (REP).

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan dalam penelitian ini mungkin dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik. Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian, antara lain:

1. Dari 5 variabel independen yang digunakan pada penelitian ini, hanya 2 variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *share repurchase*.
2. Dari hasil pengumpulan data dalam rentang waktu penelitian yaitu tahun 2008 hingga 2014 hanya diperoleh 82 pelaksanaan *share repurchase* oleh 61 perusahaan yang kemudian menjadi 53 pelaksanaan *share repurchase* oleh 39 perusahaan sampel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *firm size* menjadi faktor yang berpengaruh terhadap besarnya pelaksanaan *share repurchase*. Bagi perusahaan yang ingin melaksanakan *share repurchase*, perusahaan disarankan untuk memperhatikan kemampuan finansial perusahaan, karena pada penelitian ini perusahaan cenderung untuk membiayai *share repurchase* dengan menggunakan pendanaan internal yaitu dengan kelebihan kas perusahaan dan bukan dengan hutang. Jika perusahaan memiliki banyak kelebihan kas, maka perusahaan dapat membeli kembali saham dalam jumlah yang besar pula. Nilai adjusted R<sup>2</sup> pada penelitian ini hanya sebesar 0,4222 dimana pada penelitian baru dapat menjelaskan *share repurchase* sebesar 42,22%, sehingga peneliti selanjutnya disarankan untuk dapat menambah variabel-variabel lain yang terkait dengan *share repurchase*.

## REFERENSI

- Aharoni, G., Brown, C. and Wang, G.J. 2011, “*The payout policy of Australian firms: dividends, repurchases and soft substitution*”, SSRN Working Paper.
- Andriosopoulos, D. dan H. Hoque. 2013. “*The Determinant of Share Repurchase in Europe*”. *International Review of Financial Analysis* 27 (2013) 65–76
- Aristanto, Bryan. 2015. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividen Payout Ratio*”. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Basir, S. dan H. M. Fakhrudin. 2005. Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham melalui Tindakan Korporasi. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, E. F dan Houston, J. F. 2007. *Essentials of Financial Managemet*. 2007:Cengage Learning Asia Pte Ltd
- Brown, C. and Norman, D. 2010. “*Management choice of buyback method: Australian evidence*”, *Accounting and Finance*, Vol. 50 No. 4, pp. 767-782.
- Dittmar, A.K. 2000, “*Why do firms repurchase stock?*”, *The Journal of Business*, Vol. 73 No. 3, pp. 331-355.
- Fahmi, Irham. 2012. Pengantar Pasar Modal. Bandung: Alfabeta, cv



- Fama, E.F. and French, K.R. 2001, "Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?", *Journal of Financial Economics*, Vol. 60 No. 1, pp. 3-43.
- Ghozali, I., 2005, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Universitas Diponegoro Semarang.
- Grullon, G. dan Michaely, R. 2002, "Dividends, share repurchases, and the substitution hypothesis", *The Journal of Finance*, Vol. 57 No. 4, pp. 1649-1684.
- Ikenberry, D., Lakonishok, J., dan Vermaelen, T. 2000. "Stock repurchases in Canada performance and strategic trading". *Journal of Finance* 55, 2373-2397.
- Jansson, A. and Larsson-Olaison, U. 2010, "The effect of corporate governance on stock repurchases: evidence from Sweden", *Corporate Governance*, Vol. 18 No.5, pp. 457-472.
- Jiang, Z. Kim, K. A., Lie, E., Yang, S. 2013. "Share repurchases, catering, and dividend substitution". *Journal of Corporate Finance* 21 (2013) 36-50.
- Lasfer, Ameziane, 2001, "Market value of share repurchases in Europe". unpublished working paper, City University.
- Lee, C.I., Ejara, D.D., dan Gleason, K.C. 2010. "An empirical analysis of European Stock Repurchases". *Journal of Multinational Finance Management* 20 p114-125
- Nan Liu Jamshid Mehran. 2016. "Does dividend policy drive repurchases? An empirical study", *Managerial Finance*, Vol. 42 Iss 1 pp. 13 - 22
- Mason, R. D. dan Lind, D. A. 1996. Teknik Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi. Jakarta: Erlangga
- Mastan, A. A. 2012. "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Stock Repurchase pada Perusahaan Manufaktur di BEI". Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Vol. 1, No. 2, Maret 2012
- Mufidah, Ana. 2011. "Stock Repurchase dan Faktor Faktor yang memengaruhinya", JEAM Vol X No. 1/2011
- Oswald, D. dan Young, S. 2004. "Open Market Share Reacquisition, Surplus Cash, and Agency problems". *SSRN Working Paper*.
- Skinner, D., 2008. "The evolving relation between earnings, dividends, and stock repurchases". *Journal of Financial Economics* 87, 582-609.
- Lestari, Dwi Trisnaning. 2015. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Share Repurchase pada Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI 2009-2013". Skripsi. Universitas Sebelas Maret.
- Van Horne, C. dan Wachowicz, J.M. 2013. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat
- Yarram, Subba Reddy, 2014. "Factors influencing on-market share repurchase decisions in Australia". *Studies in Economics and Finance*, Vol. 31 Iss 3 pp. 255-271