



# Plagiarism Checker X Originality Report

**Similarity Found: 23%**

Date: Tuesday, September 15, 2020

Statistics: 1044 words Plagiarized / 4607 Total words

Remarks: Medium Plagiarism Detected - Your Document needs Selective Improvement.

---

Determinan Share Repurchase Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Elliv Hidayatul Lailiyah Sri Maemunah Soeharto Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga Surabaya email: ellivhidayatullailiyah@gmail.com Abstract. This study examined the determinants of share repurchase. The sample determined by purposive sampling method with certain criteria, non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2017 and conducted share repurchase between 2010 and 2017 periode.

Multiple linear regression used for data analysis. This study found that free cash flow had a positive impact on share repurchase. Dividend had a positive impact and share repurchase was a complement of dividend. Misprice had a positive impact because in Indonesia, share repurchase also carried out by companies with overvalued shares. Companies with leverage below the target tend to share repurchase. Size had a positive impact and managerial ownership had no impact on share repurchase. Key word: determinant; share repurchase PENDAHULUAN Nilai perusahaan sangat penting karena akan meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Pemegang saham selalu menginginkan agar kekayaannya meningkat, salah satu caranya dengan adanya pembagian kas kepada mereka. Salah satu bagian dari distribusi kas kepada pemegang saham adalah share repurchase atau pembelian kembali saham. Perusahaan dapat mendistribusikan kas kepada pemegang saham melalui pembayaran dividen dan atau share repurchase. Artinya, share repurchase merupakan alternatif dari pembayaran dividen. Brigham dan Houston (2001:98) mendefinisikan share repurchase adalah "suatu dimsuatu an membeli kembali sebagian dari sahamnya sendiri, sehingga mengurangi jumlah saham yang beredar, menaikkan laba per saham (EPS) dan seringkali menaikkan harga saham ebut". Salah satu keuntungan dari share repurchase adalah bentuk pendistribusian kas yang fleksibel karena share repurchase bukan

merupakan komitmen perusahaan. Hal ini berbeda dengan dividen yang lebih bersifat sticky.

Data empiris menyebutkan bahwa selama tahun 2010 hingga 2017 hanya terdapat 125 peristiwa share repurchase yang dilakukan hanya oleh 70 perusahaan non keuangan di Indonesia sedangkan apabila diambil rata-rata, jumlah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 sampai 2017 sebesar 421 perusahaan. Artinya, jumlah ini relatif kecil karena hanya sekitar 16,63% saja. Sehingga dapat dikatakan bahwa di Indonesia fenomena share repurchase masih jarang dilakukan, padahal share repurchase itu sendiri dapat digunakan untuk meningkatkan harga saham perusahaan.

Berbeda dari Indonesia, meningkatnya aktivitas share repurchase diberbagai negara dengan alasan untuk menjaga agar nilai saham perusahaan tidak jatuh menarik banyak peneliti untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan share repurchase. Salah satunya adalah karena adanya kelebihan kas. Perusahaan dengan kas yang berlebih akan mengarah pada konflik agensi yaitu antara manajemen dan pemegang saham. Konflik tersebut terjadi karena perbedaan kepentingan. Manajer menginginkan agar kelebihan kas ditahan untuk investasi sedangkan pemegang saham menginginkan agar kas tersebut dibagikan.

Perusahaan dapat mendistribusikan kembali ke pemegang saham untuk mengurangi potensi konflik keagenan dan biaya keagenan biasanya melalui dividen atau share repurchase (Easterbrook,1984; Jensen,1986). Kelebihan kas ini dapat dilihat dari free cash flow. Share repurchase dapat digunakan oleh perusahaan sebagai alternatif pembayaran dividen. Share repurchase memberikan keuntungan pajak bagi pemegang saham karena terdapat perbedaan tingkat pajak (tax rate) antara dividen dan capital gain. Pajak yang dibayarkan pemegang saham ketika menerima dividen lebih besar daripada pajak capital gain apabila pemegang saham menjual kepemilikan sahamnya.

Sudana (2015:192) menjelaskan bahwa dividend payout ratio persentase laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada (2002), Jagannathan dan Stephens (2003), serta Jiang et al (2013) mendapatkan hasil bahwa dividend payout ratio memiliki pengaruh negatif pada share repurchase. Perusahaan dengan dividend payout ratio yang rendah atau tidak melakukan pembayaran dividen cenderung akan melakukan share repurchase. Hal ini berarti perusahaan menggunakan share repurchase sebagai pengganti (subtitute) pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Perusahaan juga melakukan share repurchase karena adanya misprice atau misvaluation dari saham, yaitu harga saham mengalami undervaluation atau overvaluation. Pada

saham yang undervalue, **share repurchase dapat digunakan** sebagai sinyal bahwa harga saham mengalami undervaluation. Saham dikatakan undervalue jika nilai pasar saham lebih rendah dibandingkan dengan nilai sebenarnya (true value). Adanya penarikan saham menyebabkan permintaan saham lebih tinggi daripada penawaran dan menyebabkan harga saham akan naik, sehingga dikatakan bahwa share repurchase **digunakan untuk meningkatkan harga saham** yang misvalued (undervalue) agar harga menjadi wajar. **Market to book ratio** digunakan sebagai proksi dalam mengukur misprice atau misvaluation.

**Market to book ratio** yang rendah (kurang dari satu) artinya nilai pasar saham lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya, menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi undervalue. Sebaliknya, **market to book ratio** yang nilainya di atas satu menunjukkan overvalue (nilai pasar saham lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya). Dittmar (2000) menyatakan bahwa market to book ratio dapat mengindikasikan bahwa saham sebuah perusahaan mengalami undervaluation. Perusahaan akan berusaha meningkatkan rasio leveragenya agar nilai perusahaan meningkat.

Hal ini dapat terjadi akibat adanya penghematan pajak yang semakin besar. **Share repurchase dapat digunakan** sebagai cara untuk meningkatkan rasio leverage. Ketika perusahaan mendistribusikan kasnya dengan melakukan share repurchase menyebabkan tingkat ekuitas perusahaan akan berkurang sedangkan tingkat hutangnya tetap. Kondisi seperti ini akan membuat rasio debt to equity perusahaan semakin tinggi. Perusahaan akan lebih menyukai melakukan share **repurchase jika rasio leverage** atau tingkat hutang mereka berada dibawah target. Firm size adalah besar kecilnya suatu perusahaan.

Semakin besar total aktiva perusahaan, **maka semakin besar pula ukuran** suatu perusahaan. Firm size juga menggambarkan kemampuan finansial perusahaan yang besar sehingga membuat kemampuan **perusahaan dalam melakukan share repurchase** juga besar. Hal ini berarti firm size akan berpengaruh positif terhadap share repurchase. Hal yang berbeda diungkapkan oleh Vermaelen (1981) bahwa perusahaan dengan ukuran yang kecil memiliki asimetri informasi yang besar karena pengungkapan informasinya sedikit dan cenderung lebih misvalued, **sehingga dapat dikatakan bahwa** perusahaan yang kecil lebih melakukan share repurchase karena kondisi misvalued dan untuk mengurangi asimetri informasi.

Konflik **keagenan dapat terjadi antara manajer dan pemegang saham** karena pengawasan dari outside shareholder akan membatasi aksi yang dilakukan oleh manajemen. Oleh sebab itu, manajer diberi kepemilikan untuk mengurangi konflik yang

terjadi, agar manajer juga merasa memiliki perusahaan sehingga kepentingan antara manajer dan pemegang saham bisa sejalan. Perusahaan dengan kepemilikan manajer yang rendah cenderung melakukan share repurchase.

Share repurchase dilakukan dengan menarik saham yang ada di publik dan menyebabkan total saham yang beredar akan semakin rendah, sementara manajer yang juga sebagai pemegang saham yang ada didalam perusahaan tidak akan menjual kepemilikannya. Hal ini akan berdampak pada persentase kepemilikan manajer yang bertambah, sehingga manajer tidak hanya sebagai pelaksana pengambilan keputusan tetapi juga akan mendapatkan hak kontrol yang lebih tinggi atas perusahaan. Berdasarkan latar belakang dan penjelasan penelitian yang telah diungkapkan oleh peneliti-peneliti terdahulu menunjukkan adanya konsep serta hasil penelitian yang beragam, sehingga peneliti bermaksud melakukan penelitian untuk menguji dan menganalisis pengaruh free cash flow, dividend, misprice (misvaluation), leverage, firm size, dan managerial ownership terhadap share repurchase pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS Teori Agensi Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan yaitu salah satu individu atau lebih yang disebut principal, melakukan kontrak atau mempekerjakan satu atau lebih individu lain yang disebut dengan agents untuk melaksanakan segala tugas-tugas tertentu yang disertai dengan pendelegasian wewenang. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (agency conflict) yang disebabkan karena masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang saling bertentangan, yaitu berusaha mencapai kemakmurannya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik yang terjadi dapat dikurangi dengan mengeluarkan biaya yang disebut dengan biaya agensi (agency cost).

Masalah keagenan dalam penelitian ini berkaitan dengan pemenuhan kepentingan para shareholder perusahaan serta penggunaan free cash flow perusahaan yang dapat memicu adanya konflik. Share repurchase dapat digunakan sebagai cara untuk menyelesaikan konflik agensi antara manajer dan pemegang saham. Share Repurchase atau pembelian kembali saham "pembelian kembali saham parpeg ya (Brealey et al ,2007:47). an pembelian kembali saham diambil apabila perusahaan mempunyai kelebihan kas, tetapi tidak ada peluang investasi yang menguntungkan.

Oleh karena itu, perusahaan dapat menggunakan dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen atau untuk membeli kembali saham yang beredar, 2015:1 Free cash flow Ross et al (2015:33) mengartikan free cash flow adalah cash perusahaan yang bebas didistribusikan kepada kreditor dan pemegang saham karena cash tersebut tidak

dibutuhkan untuk modal kerja atau investasi pada et Rs et al (2015:31) menjelaskan bahwa free cash flow dari perusahaan dapat dibagi menjadi dua yaitu cash flow yang dibayarkan kepada kreditor dan cash flow yang dibayarkan kepada shareholder. Pembayaran terhadap kreditor merupakan pembayaran yang wajib dilakukan karena hutang harus dibayar yaitu pembayaran bunga. Sisa setelah pembayaran kepada kreditor akan didistribusikan kepada shareholder.

Hipotesis free cash flow menyebutkan bahwa free cash flow dapat didistribusikan kepada pemegang saham agar tidak menimbulkan konflik keagenan atau dapat mengurangi kemampuan manajer dalam melakukan aktivitas yang tidak menguntungkan. Pendistribusian cash ini dapat dilakukan dengan membagikan dividen atau melakukan share repurchase. Share repurchase akan mengurangi kelebihan kas karena kas telah didistribusikan pada pemegang saham. Free cash flow berpengaruh positif terhadap share repurchase, yang berarti semakin besar free cash flow yang ada di perusahaan maka jumlah share repurchase akan semakin tinggi dengan mengasumsikan bahwa investment opportunity perusahaan tetap.

Hal ini sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu yaitu penelitian Dittmar (2000), Fenn dan Liang (2001), Mitchell dan Dharmawan (2007), Oswald dan Young (2008), Lee dan Suh (2011), Jiang et al (2013) serta Teng dan hachiya (2013). Berdasarkan uraian dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah : H1. Free cash flow berpengaruh positif terhadap share repurchase. Dividend Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (retained earnings) sebagai cadangan bagi perusahaan.

Jumlah laba yang ditahan dan dividen yang dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya dividend payout ratio. Dividend payout ratio persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang Share repurchase dapat digunakan sebagai alternatif pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dividend substitution hypothesis menjelaskan bahwa share repurchase merupakan salah satu pertimbangan perusahaan dalam mendistribusikan kas kepada pemegang saham karena pajak dividen lebih besar dari pada pajak capital gain, sehingga perusahaan akan lebih mendistribusikan kas dalam bentuk share repurchase daripada dividen, yang berarti share repurchase digunakan sebagai pengganti pembayaran dividen, maka dividend payout ratio akan berpengaruh negatif terhadap share repurchase perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian Grullon dan Michaely (2002), Jagannathan dan Stephens (2003) serta Jiang et al (2013) yang memberikan hasil bahwa dividend berpengaruh negatif terhadap serta share repurchase. Berdasarkan uraian dan hasil

penelitian terdahulu maka hipotesis kedua **dalam penelitian ini adalah** : H2. Dividend berpengaruh negatif terhadap share repurchase. Misprice (misvaluation) **Perusahaan melakukan share repurchase** dikarenakan adanya misprice atau misvaluation. Misprice atau misvaluation dalam penelitian ini diproksikan dengan **market to book ratio** (Baker dan Wurgler, 2002).

**Market to book ratio** merupakan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Penggunaan **market to book ratio** dapat memperlihatkan apakah saham suatu perusahaan mengalami misprice/misvalued (undervalue/overvalue) atau tidak. Share repurchase digunakan untuk mengoreksi harga dengan meningkatkan harga saham yang undervalue agar harga menjadi wajar. **Market to book ratio** sebagai proksi misprice (misvaluation) memiliki pengaruh yang negatif terhadap share repurchase. Ketika perusahaan memiliki market to book ratio rendah (nilainya dibawah satu) dan berada pada kondisi undervalue, maka jumlah saham yang ditarik kembali akan semakin banyak.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian Dittmar (2000), Fenn dan Liang (2001), **Jagannathan dan Stephens (2003)**, Mitchell dan Dharmawan (2007), Oswald dan Young (2008), Jiang et al (2013) serta Teng dan Hachiya (2013). Berdasarkan uraian dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis ketiga **dalam penelitian ini adalah** : H3. Misprice (misvaluation) berpengaruh negatif terhadap share repurchase. Leverage Rasio leverage mengukur berapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaan Leverage timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban gi er 2015:180).

Penelitian ini mengikuti penelitian Jansson dan Larsson-Olaison (2010) serta Michell dan Dharmawan (2007) yang menggunakan debt to equity ratio (D/E) dalam menjelaskan variabel leverage. Optimal leverage hypothesis menyebutkan bahwa **perusahaan melakukan share repurchase** sebagai cara untuk meningkatkan debt rasionya (untuk **mencapai struktur modal yang** optimal). Penelitian ini juga mengikuti penelitian Dittmar (2000) dalam kaitannya dengan variabel leverage, yaitu leverage mempengaruhi share repurchase melalui penyimpangan leverage (LEV\*).

Ketika perusahaan mendistribusikan kasnya dengan melakukan share repurchase menyebabkan tingkat ekuitas perusahaan akan berkurang sedangkan tingkat hutangnya tetap. Kondisi ini berarti rasio perbandingan hutang dan ekuitas perusahaan akan semakin tinggi. Perusahaan akan lebih menyukai melakukan share **repurchase jika rasio leverage** atau tingkat hutang mereka berada dibawah target. Hal ini berarti leverage berpengaruh negatif terhadap share repurchase. Semakin rendah leverage ratio suatu perusahaan maka share repurchase akan semakin tinggi.

Penelitian Dittmar (2000), Fenn dan Liang (2001), Jagannathan dan Stephens (2003), Mitchell dan Dharmawan (2007), Oswald dan Young (2008), Jansson dan Larsson-Olaison (2010), Lee dan Suh (2011), Jiang et al (2013), El Houcine (2013), serta Yarram (2014), juga mendukung hal ini. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah : H4. Leverage berpengaruh negatif terhadap share repurchase perusahaan. Firm Size Firm size adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan bersih, jumlah tenaga kerja, kapitalisasi pasar ataupun jumlah aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Semakin besar total aktiva perusahaan, maka semakin besar pula firm size. Dittmar (2000) dalam penelitiannya berekspektasi bahwa small firm akan lebih melakukan share repurchase karena small firm memiliki asimetri informasi yang tinggi daripada large firm sehingga small firm lebih misvalued, namun hasil penelitian Dittmar (2000) diluar ekspektasi yaitu size dan informasi memiliki hubungan yang positif serta large firm lebih melakukan share repurchase.

Yarram (2014) menjelaskan bahwa small firm menghadapi biaya yang tinggi apabila menggunakan pendanaan eksternal sehingga akan membatasi kemampuan small firm dalam melakukan share repurchase. Hal ini berkaitan dengan skala ekonomi dalam hal biaya yaitu large firm lebih mampu dalam melakukan share repurchase. Yarram (2014) juga menambahkan penjelasan hasil penelitiannya konsisten dengan pandangan bahwa large firm akan lebih menghadapi konflik keagenan yang lebih besar sehingga perusahaan dengan firm size yang besar akan lebih melakukan share repurchase untuk mengurangi konflik keagenan. Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan bahwa firm size berpengaruh positif terhadap share repurchase.

Hal ini juga didukung hasil penelitian dari Dittmar (2000), Fenn dan Liang (2001), Lee et al (2010), Jansson dan Larsson-Olaison (2010), Lee dan Suh (2011), Andriosopoulus dan Hoque (2013), Jiang et al (2013), Teng dan Hachiya (2013), El Houcine (2013), serta Yarram (2014). Berdasarkan uraian dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah : H5. Firm size berpengaruh positif terhadap share repurchase perusahaan. Managerial Ownership Konflik keagenan terjadi antara manajer dan pemegang saham. Konflik ini terjadi karena pengawasan dari outside shareholder akan membatasi aksi yang dilakukan oleh manajemen.

Oleh sebab itu, manajemen diberi kepemilikan untuk mengurangi konflik yang terjadi, agar manajemen juga merasa memiliki perusahaan sehingga kepentingan antara manajer dan pemegang saham bisa sejalan. Managerial ownership adalah proporsi atau

bagian kepemilikan saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh manajemen (direksi). Wealth transfer hypothesis yang menyebutkan bahwa terdapat transfer kepemilikan dari pihak pemegang saham luar (outside shareholder) kepada manajer, sehingga manajer memiliki hak suara yang lebih tinggi lagi daripada outside shareholder.

Share repurchase dapat menyebabkan total saham yang beredar semakin sedikit. Hal ini akan berdampak pada persentase kepemilikan manajer yang bertambah, sehingga manajer tidak hanya sebagai pelaksana pengambilan keputusan tetapi juga akan mendapatkan hak kontrol yang lebih tinggi atas perusahaan. Berdasarkan hal tersebut managerial ownership berpengaruh negatif terhadap share repurchase. Hal ini didukung oleh penelitian Jagannathan dan Stephens (2003), Mitchell dan Dharmawan(2007), Jansson dan Larsson-Olaison (2010), Teng dan Hachiya (2013).

Berdasarkan uraian dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah : H6. Managerial ownership berpengaruh negatif terhadap share repurchase. METODE PENELITIAN Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2017. Sampel diambil dengan menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria tertentu yaitu perusahaan merupakan perusahaan non keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2009- 2017 dan melakukan share repurchase antara tahun 2010 – 2017, perusahaan mempublikasikan laporan keuangannya dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini serta memiliki free cash flow yang positif. Berikut merupakan kerangka konseptual untuk model analisis dalam penelitian ini (it) Gambar 1.

Kerangka Konseptual Free Cash Flow Dividend Share Repurchase Firm Size Leverage Managerial Ownership Misprice (misvaluation) Tabel 1. Pengukuran Variabel Variabel Pengukuran Variabel Dependen 1 Share repurchase  $SRP_{it} = \ln(\text{Jumlah share repurchase dalam tahun } t)$  (Jansson dan Larsson-Olaison,2010; Grullon dan Michaely,2002) Variabel Independen 2 Free Cash flow  $FCF(t-1) = \ln\{(\text{Operating Cash flow} - \text{Capital Expenditure}) - \text{Interest expense}(t-1)\}$  3 Dividen yang diprosikan dengan Dividend payout ratio.  $DPR(t-1) = \frac{\text{Dividend Payout}}{\text{Earnings}} (t-1)$  (Dittmar,2000) 4 Misvaluation yang diprosikan dengan Market to book ratio.

Market to book ratio pershare  $(t-1) = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}} (t-1)$  (Dittmar,2000) 5 Leverage yang diprosikan dengan Penyimpangan leverage terhadap target leverage  $LEV^*(t-1) = \frac{\text{Firm Leverage Ratio} (t-1) - \text{Target Leverage Ratio} (t-1)}{\text{Median Firm Leverage Ratio of All Firm} (t-1)}$  (Dittmar,2000; Mitchell dan Dharmawan,2007; Jansson dan Larsson- Olaison,2010) 6 Firm Size  $SIZE (t-1)$  (???? ??????????)



(Dittmar,2000; Yarram,2014) 7 Managerial Ownership Managerial Ownership(t-1) =  
 ?????????? h ?????? h ?????? ?????????? ?????????????????? ?????????????? ( t - 1 ) ?? h  
 ?????? ?????????? ?????????????? ( t - 1 ) (Jagannathan dan Stephens,2003) Sumber : Berbagai  
 Jurnal dan literatur Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis  
 statistik regresi linear berganda, dengan alat bantu software statistik IBM SPSS Statistics  
 21.

Model analisisnya adalah sebagai berikut  $SRP_{it} = a + \beta_1 FCF_{i(t-1)} + \beta_2 DPR_{i(t-1)} + \beta_3 MTBR_{i(t-1)} + \beta_4 LEV_{i(t-1)} + \beta_5 SIZE_{i(t-1)} + \beta_6 MOWN_{i(t-1)}$  it HASIL DAN PEMBAHASAN Peneliti telah  
 melakukan uji asumsi klasik dengan model analisis yang telah disebutkan diatas. Hasil  
 uji asumsi klasik telah memenuhi sehingga data telah terdistribusi normal, tidak  
 mengandung multikolinieritas, tidak terdapat heterokedastisitas dan tidak terdapat  
 autokorelasi. Berikut merupakan statistik deskriptif dalam penelitian ini. Tabel 2.Statistik  
 Deskriptif Variabel N Minimum Maximum Mean Std. Dev.

SRP 92 18,6440 28,3530 24,135446 2,1854818 FCF 92 23,7684 32,1443 27,439693  
 1,5551183 DPR 92 0,0000 0,9992 0,276145 0,2423537 MTBR 92 0,0600 11,2600 2,286196  
 2,2117681 LEV\* 92 -1,2700 2,8200 -0,109022 0,6175280 SIZE 92 26,3330 32,2660  
 29,244913 1,4080474 MOWN 92 0,0000 0,7000 0,024174 0,0892203 Sumber : Hasil  
 Output Statistik SPSS 21 Tabel 3. Hasil Analisis Regresi terhadap Share Repurchase Koef.  
 Sig. Variabel dependen : SRP (Share Repurchase) Variabel Independen Konstanta -2,973  
 0,424 FCF 0,541\* 0,002 DPR 1,294\*\*\* 0,096 MTBR 0,149\*\*\* 0,074 LEV\* -0,708\*\* 0,017  
 SIZE 0,392\*\* 0,039 MOWN 1,384 0,480 N 92 Koefisien Determinasi R2 0.479(47.9%)  
 \*Signifikan pada 1% \*\*Signifikan pada 5% \*\*\* Signifikan pada 10% Sumber : Hasil  
 Output IMB SPSS Statistics 21 Pengaruh free cash flow terhadap share repurchase  
 Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang terdapat pada tabel 3 menunjukkan  
 bahwa free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap share repurchase. Hasil ini  
 sesuai dengan hipotesis pertama. Di Indonesia share repurchase dilakukan karena  
 adanya free cash flow.

Adanya free cash flow bagi pemegang saham ini menunjukkan bahwa perusahaan  
 memiliki kinerja yang baik. Perusahaan mampu menghasilkan laba operasi bersih  
 setelah pajak (net operating profit after tax) yang masih bernilai positif setelah dikurangi  
 dengan outflow yaitu untuk modal kerja dan belanja modal. Perusahaan melakukan  
 share repurchase karena perusahaan bertujuan untuk selalu meningkatkan serta  
 memaksimalkan nilai pemegang sahamnya.

Salah satu cara mencapai tujuan tersebut adalah dengan mengembalikan free cash flow  
 yang dihasilkan perusahaan kembali kepada para pemegang sahamnya. Berdasarkan  
 pandangan manajer, manajer tidak menginginkan apabila manajer terlalu banyak

dikontrol atau dibatasi oleh pemegang saham. Manajer mengusulkan melaksanakan share repurchase melalui RUPS, dengan share repurchase maka jumlah pemegang saham akan berkurang sehingga membuat free cash flow tidak didistribusi ke banyak pihak.

Apabila manajer tidak memiliki kepemilikan saham perusahaan, share repurchase akan mengurangi kontrol terhadap manajer. Apabila manajer memiliki kepemilikan **saham perusahaan, maka akan** meningkatkan proporsi kepemilikan saham oleh manajer sehingga manajer akan memiliki voting right yang lebih besar. Pengaruh dividend terhadap share repurchase Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang terdapat pada tabel 3 menunjukkan **bahwa dividend payout ratio** berpengaruh positif terhadap share repurchase.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa dividend berpengaruh negatif terhadap share repurchase tidak terbukti. Di Indonesia perusahaan yang melaksanakan share repurchase tetap membagikan dividen. Dividen dibagikan pertama oleh perusahaan karena merupakan komitmen perusahaan terhadap pemegang sahamnya. Apabila masih ada sisa free cash flow maka dilakukan share repurchase **sehingga dapat dikatakan bahwa** share repurchase dan dividen bukan merupakan pengganti (substitute) melainkan sebagai pelengkap (complement).

Apabila perusahaan yang rutin dalam membagikan dividen ditahun-tahun sebelumnya kemudian melaksanakan share repurchase dengan mengurangi dividen atau tidak membayarkan dividen maka akan direaksi negatif oleh pasar, sehingga perusahaan selalu berusaha untuk tidak mengurangi atau menghilangkan pembayaran dividen. Apabila perusahaan menggunakan sisa free cash flow tersebut untuk menaikkan dividen, maka dikhawatirkan perusahaan tidak mampu memberikan dividen yang jumlahnya sama di tahun depan, sehingga akan memicu reaksi negatif dipasar.

Oleh karena itu, lebih baik melaksanakan share repurchase untuk mendistribusikan kas tersebut. Apabila perusahaan memilih untuk menahan sisa kas tersebut (retain earning), akan menguntungkan pada para manajer. Hal ini karena dengan share repurchase, voting right manajer akan naik dan kontrol terhadap manajer akan berkurang, sementara apabila digunakan untuk retain earning, diasumsikan investasi yang ada kurang memberi keuntungan pada perusahaan. Pengaruh misprice terhadap share repurchase Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang terdapat pada tabel 3 menunjukkan bahwa **market to book ratio** berpengaruh positif terhadap share repurchase.

Hasil analisis ini tidak mendukung atau tidak membuktikan hipotesis ketiga. Teori dan

hasil penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa share repurchase digunakan oleh perusahaan yang sahamnya mengalami undervalue agar harga saham naik dan menjadi wajar. Hal yang berbeda ditemukan di Indonesia bahwa misprice (misvaluation) berpengaruh positif terhadap share repurchase. Di Indonesia pelaksanaan share repurchase tidak dipengaruhi oleh saham yang undervalue saja, karena perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak melakukan share repurchase hanya ketika saham perusahaan undervalue.

Perusahaan yang overvalue melakukan share repurchase karena memiliki **kelebihan kas yang dihasilkan** oleh perusahaan. Perusahaan yang overvalue tidak melihat share repurchase sebagai cara untuk mengoreksi harga tetapi digunakan sebagai sinyal pada pasar bahwa kondisi perusahaan sedang baik. Pengaruh leverage terhadap share repurchase Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang terdapat pada tabel 3 menunjukkan bahwa penyimpangan leverage dari target leverage berpengaruh negatif terhadap share repurchase.

Artinya semakin rendah leverage ratio suatu perusahaan maka share repurchase akan semakin tinggi. Hasil ini membuktikan hipotesis keempat dalam penelitian ini. Hasil analisis penelitian ini memperlihatkan bahwa rata-rata perusahaan sampel yang melakukan share repurchase di Indonesia memiliki rasio leverage berada dibawah target leverage Target ini merupakan median leverage dalam satu industri. Perusahaan-perusahaan yang berada dibawah target tersebut berusaha **mencapai struktur modal yang optimal**. **Struktur modal yang optimal** tercapai apabila leverage perusahaan tidak dibawah median leverage dalam satu industri.

Alasan inilah yang menyebabkan perusahaan mengurangi ekuitasnya dengan share repurchase agar rasio debt to equitynya meningkat sehingga leverage perusahaan tidak berada dibawah target. Perusahaan **dalam penelitian ini akan** mengurangi ekuitas dan tidak menambah jumlah hutang dalam meningkatkan leverage. Hal ini karena perusahaan sampel **memiliki free cash flow yang** positif, dimana free cash flow digunakan sebagai dana dalam melakukan share repurchase, bukan dengan menambah hutang.

Pengaruh firm size terhadap share repurchase Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang terdapat pada tabel 3 menunjukkan bahwa **firm size berpengaruh positif terhadap share repurchase**. Semakin besar suatu perusahaan maka **share repurchase yang dilakukan** perusahaan akan semakin tinggi. Hasil ini membuktikan hipotesis kelima dalam penelitian ini. **Perusahaan yang memiliki total** asset yang besar, cenderung akan menghasilkan laba yang besar. Perusahaan akan menggunakan total asset dengan maksimal sehingga net income yang diperoleh perusahaan juga besar.

Size perusahaan menggambarkan kemampuan finansial perusahaan, sehingga dengan kemampuan finansialnya perusahaan dengan size yang besar akan lebih melakukan share repurchase. Pengaruh managerial ownership terhadap share repurchase Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang terdapat pada tabel 3 menunjukkan bahwa managerial ownership tidak berpengaruh terhadap share repurchase. Hal ini menunjukkan bahwa persentase kepemilikan manajerial perusahaan tidak mempengaruhi share repurchase yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil analisis tidak membuktikan hipotesis penelitian keenam.

Hasil ini dapat terjadi karena sebagian besar perusahaan di Indonesia khususnya dalam penelitian ini menunjukkan jumlah kepemilikan saham oleh manajerial yang sangat kecil atau bahkan tidak terdapat saham yang dimiliki oleh manajerial dalam perusahaan tersebut. SIMPULAN DAN SARAN Simpulan 1. Free cash flow digunakan untuk share repurchase sehingga apabila free cash flow semakin banyak, maka pembelian kembali saham bisa dalam jumlah yang lebih banyak lagi. 2. Di Indonesia share repurchase digunakan sebagai pelengkap (complement) pendistribusian kas dan bukan merupakan pengganti (substitute) dividen. 3.

Di Indonesia share repurchase tidak hanya dilakukan oleh perusahaan yang undervalue, tetapi secara rata-rata perusahaan dalam kondisi overvalue juga melakukan share repurchase. 4. Perusahaan dengan leverage dibawah target cenderung melakukan share repurchase. 5. Perusahaan besar lebih memiliki kemampuan finansial dalam melakukan share repurchase. 6. Sebagian besar perusahaan di Indonesia memiliki jumlah kepemilikan saham oleh manajerial yang sangat kecil sehingga managerial ownership tidak berpengaruh pada share repurchase. Saran 1.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian sehingga sampel yang didapatkan semakin besar, dan akan memberikan hasil yang mendekati kondisi sebenarnya. 2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel-variabel lainnya yang dapat mempengaruhi share repurchase. Contohnya jenis kepemilikan yang lain seperti kepemilikan institusi, atau dengan menambahkan faktor makro seperti kondisi perekonomian ketika perusahaan melakukan share repurchase, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai determinan share repurchase. 3.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mendalami lagi tentang bagaimana perusahaan yang memiliki free cash flow negatif dapat melakukan share repurchase, karena di Indonesia ada beberapa perusahaan yang memiliki free cash flow negatif tetap melaksanakan share repurchase. REFERENSI Andriosopoulos, Dimitris; Hoque, Hafiz. (2013). The Determinants Of Share Repurchases In Europe . International Review of

**Financial** Analysis. 27 : 65-76. Baker, Malcolm; Wurgler, Jeffrey. (2002). Market timing and Capital Structure . Journal of finance. 58 (1): 1-32. Brealey, Richard; Myers, Stewart; Marcus, Alan. (2007). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi 8 (Jilid 2). Alih bahasa Bob Sabran (Wibi Hardani; Adi Maulana, Eds.). 2008.

Jakarta: Erlangga. Brigham, Eugene F; Houston, Joel F. (1998). Manajemen Keuangan Edisi 8 (Buku 2). Alih Bahasa Dodo Suharto, Herman Wibowo (Yati, S; Wisnu, CK, Eds.). 2001. Jakarta: Erlangga. Dittmar, Amy K. (2000). " Why Do Firms Repurchase Stock? " . The Journal of Business, 73 (3): 331-355. Eisenhardt, Kathleen. (1989). " Agency Theory: An Assessment and Review " . Academy of Management Review, 14: 57-74. El Houcine, Rim. (2013). " Ownership Structure and Stock Repurchase Policy : Evidence From France " . Accounting and taxation. 5 (2) : 45- 54. Fenn, George; Liang, Nellie. (2001). **Corporate Payout Policy and Managerial** Stock Incentives . **Journal of Financial** Economics. 60 :45-72.

Grullon, Gustavo; Michaely, Roni. (2002). Dividends, Share Repurchase **and The Substitution Hypothesis** . The Journal of Finance. 57 (4) :1649- 1684. Jagannathan, Murali; Stephens, Clifford. (2003). **Motives for Multiple Open** Market Repurchase Program . Financial Management. 32 (2) : 71- 91. Jansson, Andreas; Larsson-Olaison, Ulf. (2010). The Effect Of Corporate Governance On Stock Repurchase Evidence From Sweden . Corporate Governance : an International Review. 18 (5): 457-472. Jensen, M., (1986). **Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers** . American Economics Review. 76 : 323-326. Jensen, M. and W. Meckling, (1976). **Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs** and capital structure . **Journal of Financial** Economics.

3:305-360. Jiang, Zhan; Kim, Kenneth; Lie, Erik; Yang, Sean. (2013). Share repurchase, **Catering, and Dividend Substitution** . Journal of Corporate Finance. 21 : 36-50. Lee, Bong Soo; Suh, Jungwon. (2011). Cash Holdings And Share Repurchases International Evidence . Journal of Corporate Finance. 17 : 1306-1329. Lee, Chun I.; Ejara, Demissew Diro; Gleason, Kimberly. (2010). **An Empirical Analysis Of European Stock** Repurchase. **Journal of Multinational Financial** Management. 20 :114-125. Mitchell, Jason D.; Dharmawan, Grace V. (2007). **Incentives For On-Market Buy-Backs : Evidence From A Transparent Buy-Back Regime** . Journal of Corporate Finance. 13 :146-169.

Oswald, Dennis; Young, Steven. (2008). **Share Reacquisitions, Surplus Cash** and Agency Problems . **Journal of Banking &** Finance. 32 :795-806. Ross, Stephen A; Westerfield, Radolph W.; Jaffe, Jeffrey; Lim, Joseph; Tan, Ruth; Wong, Helen. (2015). Corporate Finance Asia Global Edition. New York: McGraw-Hill Education. Sudana, I Made. (2015). Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga. Teng, Min; Hachiya, Toyohiko. (2013). Agency Problems and Stock Repurchases : Evidence

from Japan . **Review of Pacific Basin Financial Markets and** Policies. 16 (3) : 1350016 (30 pages). Vermaelen.( 1981). Common stock repurchase and market signaling an empirical study .

Journal of financial economics. 9 : 139-183. Yarram, Subba Reddy. (2014). Factor Influencing On-Market Share Repurchase Decisions In Australia . Studies in Economics and Finance. 31 (3) : 255-271.

#### INTERNET SOURCES:

-----

11% - <http://arthavidya.wisnuwardhana.ac.id/index.php/arthavidya/article/view/116/93>  
<1% - <https://danielstephanus.wordpress.com/tag/adverse-selection/>  
<1% - <https://manajemenkeuanganakuntansi.blogspot.com/2013/03/analisis-rasio.html>  
<1% -  
<https://whitechocoelate.wordpress.com/2016/04/10/analisis-rasio-laporan-keuangan/>  
<1% - <http://eprints.perbanas.ac.id/3790/8/Artikel%20Ilmiah.pdf>  
<1% - <https://danielstephanus.wordpress.com/tag/teori-keagenan/>  
<1% -  
<http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/45072/1/DWI%20OKTAVIANI-FEB.docx>  
<1% - <http://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/download/812/936>  
<1% - <https://danielstephanus.wordpress.com/tag/agency-theory/>  
<1% - <https://ridwan8814.blogspot.com/2014/09/teory-stockholder-teory.html>  
1% -  
[http://jurnal.umrah.ac.id/wp-content/uploads/gravity\\_forms/1-ec61c9cb232a03a96d0947c6478e525e/2017/08/jurnal6.pdf](http://jurnal.umrah.ac.id/wp-content/uploads/gravity_forms/1-ec61c9cb232a03a96d0947c6478e525e/2017/08/jurnal6.pdf)  
<1% - <http://repository.unpas.ac.id/11996/4/7.%20BAB%20II%20fix.pdf>  
<1% -  
<http://www.pekerjadata.com/2015/03/pengaruh-kepemilikan-manajerial-dan.html>  
<1% -  
<https://yenishelviakuntansi15.blogspot.com/2016/11/penggunaan-leverage-struktur-keuangan.html>  
<1% - <https://datakata.files.wordpress.com/2015/01/artikel-tarjo-40-editan.doc>  
<1% - <https://achtighk.blogspot.com/2012/06/manajemen-keuangan-deviden.html>  
<1% -  
<http://st293545.sitekno.com/article/135430/faktorfaktor-yang-mempengaruhi-kebijakan-pembayaran-dividen-pada-perusahaan-manufaktur---di-bursa-efek-indonesia-tahun-20072011.html>  
1% - <http://digilib.unila.ac.id/15570/4/0611011002-pendahuluan.pdf>  
<1% - <http://eprints.umm.ac.id/36511/3/jiptumpp-gdl-anaafiana2-49324-3-babii.pdf>

<1% - <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/download/2576/2334>

<1% - [http://eprints.undip.ac.id/48143/1/Angga\\_Bagus\\_Andriyanto.doc](http://eprints.undip.ac.id/48143/1/Angga_Bagus_Andriyanto.doc)

<1% - <http://lib.ui.ac.id/file?file=digital/126153-6589-Pengaruh%20stock-Literatur.pdf>

<1% - <https://id.123dok.com/document/dzxdnwoy-likuiditas-efisiensi-mekanisme-governance-financial-perusahaan-transportasi-indonesia.html>

<1% - <http://eprints.perbanas.ac.id/5658/1/ARTIKEL%20ILMIAH.pdf>

<1% - <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/download/937/580>

<1% - <http://repository.usu.ac.id/bitstream/handle/123456789/64650/Chapter%20II.pdf?sequence=4&isAllowed=y>

<1% - <http://doczz.net/doc/420366/apcaf-2015-part-13---centro-multi-akuntansi>

<1% - <https://danielstephanus.wordpress.com/2018/11/30/teori-keagenan-agency-theory-2/>

<1% - <http://www.sahamgain.com/2017/04/perbedaan-kepemilikan-manajerial-dan.html>

<1% - <https://dspace.uui.ac.id/bitstream/handle/123456789/18363/05.3%20bab%203.pdf?sequence=8&isAllowed=y>

<1% - <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/gateway/plugin/WebFeedGatewayPlugin/atom>

<1% - [https://mafiadoc.com/jurnal-keu-jurnal-keuangan-dan-perbankan-an-\\_59db624d1723ddf873770812.html](https://mafiadoc.com/jurnal-keu-jurnal-keuangan-dan-perbankan-an-_59db624d1723ddf873770812.html)

<1% - <https://www.scribd.com/doc/248959782/faktor-penentu>

<1% - [http://etheses.uin-malang.ac.id/2294/8/09520014\\_Bab\\_4.pdf](http://etheses.uin-malang.ac.id/2294/8/09520014_Bab_4.pdf)

<1% - <https://www.intanbk.intan.my/iportal/en/component/jdownloads/send/46-research-collouquium-2017/594-pensijilan>

<1% - [https://www.researchgate.net/publication/319931750\\_Perusahaan\\_Keluarga\\_dan\\_Kebijakan\\_Dividend\\_di\\_Indonesia](https://www.researchgate.net/publication/319931750_Perusahaan_Keluarga_dan_Kebijakan_Dividend_di_Indonesia)

<1% - <https://journal.umy.ac.id/index.php/mb/article/download/3931/3395>

<1% - <http://repository.usu.ac.id/bitstream/handle/123456789/4060/08E00480.pdf.txt;sequence=3>

<1% - <https://www.scribd.com/document/313006612/10-19-1-SM>

<1% - [https://www.slideshare.net/alex\\_kribo\\_88/tesis-pengaruh-kecakapan-manajerial-terhadap-nilai-perusahaan-dengan-kepemilikan-manajerial-sebagai-variabel-pemoserasi](https://www.slideshare.net/alex_kribo_88/tesis-pengaruh-kecakapan-manajerial-terhadap-nilai-perusahaan-dengan-kepemilikan-manajerial-sebagai-variabel-pemoserasi)

<1% -

[https://www.researchgate.net/publication/335469245\\_Faktor-Faktor\\_yang\\_Mempengaruhi\\_Share\\_Repurchase\\_Decisions\\_Pada\\_Perusahaan\\_yang\\_Terdaftar\\_di\\_Bursa\\_Efek\\_Indonesia/fulltext/5d67d887458515a1c05ed3d1/Faktor-Faktor-yang-Mempengaruhi-Share-Repurchase-Decisions-Pada-Perusahaan-yang-Terdaftar-di-Bursa-Efek-Indonesia.pdf](https://www.researchgate.net/publication/335469245_Faktor-Faktor_yang_Mempengaruhi_Share_Repurchase_Decisions_Pada_Perusahaan_yang_Terdaftar_di_Bursa_Efek_Indonesia/fulltext/5d67d887458515a1c05ed3d1/Faktor-Faktor-yang-Mempengaruhi-Share-Repurchase-Decisions-Pada-Perusahaan-yang-Terdaftar-di-Bursa-Efek-Indonesia.pdf)

<1% -

<https://id.123dok.com/document/4yrkx6vz-analisis-pengaruh-struktur-penghasilan-terutang-perusahaan-terdaftar-indonesia.html>

<1% - <http://eprints.perbanas.ac.id/2809/1/ARTIKEL%20ILMIAH.pdf>

<1% -

<https://heroesdontwearcapes.blogspot.com/2017/07/manajemen-investasi-risk-return.html>

<1% -

<https://blognyaakbaryeuh.blogspot.com/2014/01/pengaruh-struktur-kepemilikan-terhadap.html>

<1% -

[http://simki.unpkediri.ac.id/mahasiswa/file\\_artikel/2017/8f1fec67cb9d0dff22187abfd465cf6.pdf](http://simki.unpkediri.ac.id/mahasiswa/file_artikel/2017/8f1fec67cb9d0dff22187abfd465cf6.pdf)

<1% -

<https://admisibisnis.blogspot.com/2012/04/pengaruh-ukuran-perusahaan-terhadap.html>

<1% - <https://ideas.repec.org/f/c/ppe236.html>

<1% - <https://www.scribd.com/document/108733144/Denis-Osbov>

<1% - <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0275531911000274>

<1% - <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/2517>

<1% - <https://ideas.repec.org/r/eee/jfinec/v57y2000i3p355-384.html>

<1% - <https://ideas.repec.org/e/pgi79.html>

<1% - <https://ideas.repec.org/a/eee/ecofin/v47y2019icp23-36.html>

<1% - <https://ideas.repec.org/a/eee/jbfina/v32y2008i5p795-806.html>

<1% -

[https://www.researchgate.net/publication/263909167\\_Agency\\_Problems\\_and\\_Stock\\_Repurchases](https://www.researchgate.net/publication/263909167_Agency_Problems_and_Stock_Repurchases)