

# **ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *SHARE REPURCHASE***

(Studi Pada Perusahaan Non-Kuangan yang Terdaftar Pada BEI Periode  
2008-2014)



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**ARINDRA KARUNIA RAHMADHANI**

**12010112130069**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS DIPONEGORO**

**SEMARANG**

**2016**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Arindra Karunia Rahmadhani

Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130069

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *SHARE*  
*REPURCHASE* (Studi Pada Perusahaan  
Non-Keuangan yang Terdaftar pada BEI  
Periode 2008-2014)**

Dosen Pembimbing : Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M

Semarang, 20 Juni 2016

Dosen Pembimbing,

(Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M)

NIP. 196507171999031008

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Arindra Karunia Rahmadhani

Nomer Induk Mahasiswa : 12010112130069

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *SHARE REPURCHASE*  
(Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan yang  
Terdaftar Pada BEI Periode 2008-2014)**

Dosen Pembimbing : Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M.

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 27 Juni 2016**

Tim Penguji

1. Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M. (.....)
2. H. Muhammad Syaichu, S.E., M.Si. (.....)
3. Drs. R Djoko Sampurno, M.M. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Arindra Karunia Rahmadhani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: *ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI SHARE REPURCHASE* (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar Pada BEI Periode 2008-2014) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulisan lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 20 Juni 2016

Yang membuat pernyataan,

Arindra Karunia Rahmadhani

NIM: 12010112130069

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan.” (Q.S. Al-Insyirah:5-6)*

*“Bergeraklah, Majulah, Jangan takut lambat. Takutlah jika anda tidak bergerak.” (Mario Teguh)*

*“Berikan aku seribu orang tua, niscaya akan kucabut semeru dari akarnya. Berikan aku satu pemuda, niscaya akan kuguncangkan dunia.”  
(Ir. Soekarno)*

## PERSEMBAHAN

*Skripsi ini dipersembahkan untuk kedua orang tua tercinta, seluruh keluarga tersayang, kawan-kawan Rotterdam, serta seluruh teman-teman penulis.*

## **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 dividen 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*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa sajakah yang mempengaruhi besarnya *share repurchase*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividen payout ratio*, *market to book ratio*, *free cash flow*, *firm size*, dan *debt to equity ratio*.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan *share repurchase* pada periode 2008-2014. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yaitu pelaksanaan *share repurchase* oleh perusahaan non-keuangan serta membagikan dividen tunai pada tahun sebelum pelaksanaan *share repurchase*. Sebanyak 53 pelaksanaan *repurchase* didapat dari 39 perusahaan sampel. Analisis Regresi Berganda digunakan sebagai alat analisis untuk melihat pengaruh dari setiap variabel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase*. *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase*. *Dividen payout ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase*. *Market to book ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase*. *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase*.

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

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi *Share Repurchase* (Studi pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar pada BEI Periode 2008-2014)” yang disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Selama melakukan penelitian serta penulisan skripsi ini penulis telah mendapatkan banyak bantuan dari berbagai pihak baik dalam memberikan bimbingan, bantuan, dukungan, serta doanya sehingga pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan dukungannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E., selaku dosen wali yang telah memberikan bantuan selama kegiatan perkuliahan.
3. Orang tua penulis yaitu Ardhi Pratopo dan Inji Rochyati yang penulis cintai dan banggakan, yang selalu memberikan semangat, dukungan, dan doa untuk penulis.
4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah memberikan ilmu pengetahuan semasa perkuliahan.
5. Rotterdam Crew, Andri, Andre, Ang, Bayu, Pare, Gendon, Cacing, Ejak, Coutil, Nesy, Idos, Guntur, Akhkim, Wisnu, Resa, Dinka, Baharudin, dan Sindy yang telah menjadi keluarga kedua selama masa perkuliahan ini.
6. Ayu Ratna Hariputri, S.H. yang selalu memberikan dukungan dan motivasi dari awal hingga skripsi ini selesai.



7. Seluruh teman-teman ECOFINSC yang telah memberikan pengalaman serta pelajaran berharga selama 2 tahun kepengurusan.
8. Tim KKN Manggong dan Ngadirejo yang telah memberikan semangat, doa dan bantuannya selama ini.
9. Seluruh teman-teman manajemen 2012 yang telah memberikan bantuan selama kuliah di jurusan kita tercinta.
10. Semua pihak lain yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih untuk segala bantuan yang telah diberikan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan karena adanya keterbatasan penulis. Namun penulis berharap bahwa skripsi ini dapat bermanfaat bagi setiap pembaca.

Semarang, 20 Juni 2016

Penulis,

Arindra Karunia Rahmadhani

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	iv
ABSTRACT .....	v
ABSTRAK .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	11
1.3 Tujuan Penelitian .....	13
1.4 Manfaat Penelitian .....	14
1.5 Sistematika Penulisan .....	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	16
2.1 Landasan Teori .....	16
2.1.1 <i>Agency Theory</i> .....	16
2.1.2 Teori Kebijakan Dividen .....	18
2.1.2.1 <i>Dividend Irrelevancy Theory</i> .....	18
2.1.2.2 <i>The Bird in the Hand Theory</i> .....	19
2.1.2.3 <i>Residual Dividend Theory</i> .....	19
2.1.2.4 <i>Tax Differential Theory</i> .....	20
2.1.2.5 <i>Clientele Effect Theory</i> .....	20
2.1.3 Teori <i>Share Repurchase</i> .....	21
2.1.3.1 <i>Substitution Hypothesis</i> .....	21
2.1.3.2 <i>Undervaluation Hypothesis</i> .....	22
2.1.3.3 <i>Excess Capital Hypothesis</i> .....	23
2.1.3.4 <i>Optimal Leverage Ratio Hypothesis</i> .....	23
2.1.4 <i>Share Repurchase</i> .....	24
2.1.5 <i>Dividen Payout Ratio</i> .....	27
2.1.6 <i>Market to Book Ratio</i> .....	28
2.1.7 <i>Free Cash Flow</i> .....	28
2.1.8 <i>Firm Size</i> .....	29
2.1.9 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	30

2.2 Penelitian Terdahulu .....	30
2.3 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen .....	39
2.3.1 Pengaruh <i>Dividen Payout Ratio</i> terhadap <i>Share Repurchase</i> .....	39
2.3.2 Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap <i>Share Repurchase</i> .....	41
2.3.3 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Share Repurchase</i> .....	42
2.3.4 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Share Repurchase</i> .....	43
2.3.5 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Share Repurchase</i> .....	44
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	45
2.5 Hipotesis Penelitian .....	46
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>47</b>
3.1 Definisi Operasional Variabel .....	47
3.1.1 Variabel Dependen .....	47
3.1.2 Variabel Independen .....	47
3.1.2.1 <i>Dividen Payout Ratio</i> .....	48
3.1.2.2 <i>Market to Book Ratio</i> .....	48
3.1.2.3 <i>Free Cash Flow</i> .....	49
3.1.2.4 <i>Firm Size</i> .....	50
3.1.2.5 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	51
3.2 Populasi dan Sampel .....	53
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	53
3.4 Metode Analisis Data .....	53
3.4.1 Model Regresi Berganda .....	54
3.4.2 Uji Asumsi Klasik .....	54
3.4.2.1 Uji Normalitas .....	55
3.4.2.2 Uji Multikolinearitas .....	55
3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas .....	56
3.4.2.4 Uji Autokorelasi .....	57
3.4.3 Statistik Deskriptif .....	58
3.4.4 Uji Keseluruhan Model (Uji F) .....	58
3.4.5 Uji Parsial (Uji T) .....	59
<b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS .....</b>	<b>61</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	61
4.2 Analisis Data .....	64
4.2.1 Statistik Deskriptif .....	64
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	67
4.2.2.1 Uji Normalitas .....	67
4.2.2.2 Uji Heteroskedastisitas .....	72
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas .....	73
4.2.2.4 Uji Autokorelasi .....	74
4.2.3 Koefisien Determinasi .....	75

4.2.4 Uji Signifikansi Simultan (Uji F) .....	76
4.2.5 Uji Signifikansi Parsial (Uji T) .....	76
4.3 Interpretasi Data .....	78
4.3.1 Pengaruh <i>Dividen Payout Ratio</i> terhadap <i>Share Repurchase</i> .....	78
4.3.2 Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap <i>Share Repurchase</i> .....	80
4.3.3 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Share Repurchase</i> .....	81
4.3.4 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Share Repurchase</i> .....	82
4.3.5 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Share Repurchase</i> .....	83
BAB V KESIMPULAN .....	85
5.1 Kesimpulan .....	85
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	87
5.3 Saran .....	87
DAFTAR PUSTAKA .....	90
LAMPIRAN .....	92

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 <i>Research Gap</i> .....	10
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	36
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel .....	52
Tabel 4.1 Perolehan Sampel Penelitian .....	62
Tabel 4.2 Statistik <i>Share Repurchase</i> oleh Perusahaan Sampel .....	62
Tabel 4.3 Daftar Perusahaan Sampel .....	63
Tabel 4.4 Hasil Statistik Deskriptif .....	65
Tabel 4.5 Nilai Skor Outlier .....	69
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov .....	71
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser .....	72
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas .....	73
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson .....	74
Tabel 4.10 Koefisien Determinasi .....	75
Tabel 4.11 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) .....	76
Tabel 4.12 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji T) .....	77

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan 2008-2014 .....	3
Gambar 1.2 Grafik Aksi <i>Share Repurchase</i> di Indonesia .....	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	39
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Histogram .....	68
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan Normal Probability Plot .....	68
Gambar 4.3 Hasil Uji Normalitas setelah Transformasi data Histogram .....	70
Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas setelah Transformasi data NPP .....	71

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Perusahaan Sampel .....	92
Lampiran B Hasil Uji Normalitas sebelum Transformasi data .....	95
Lampiran C Hasil Uji Normalitas setelah Transformasi data .....	96
Lampiran C Hasil Uji Multikolinearitas .....	98
Lampiran D Hasil Uji Heterokedastisitas .....	99
Lampiran E Hasil Uji Autokorelasi .....	100
Lampiran F Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	101
Lampiran G Hasil Uji Statistik Simultan (Uji F) .....	102
Lampiran H Hasil Uji Statistik Parsial (Uji T) .....	103
Lampiran I Hasil Statistik Deskriptif .....	104
Lampiran J Data Indeks Harga Saham Gabungan 2008-2014 .....	105

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Dalam praktiknya, manajemen keuangan yang efisien dibutuhkan agar perusahaan dapat mencapai tujuannya. Ketepatan dan efektivitas manajemen dalam mengambil keputusan akan sangat berpengaruh dalam mewujudkan tujuan perusahaan tersebut. Tujuan perusahaan pada dasarnya yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Van Horne dan Wachowicz, 2013:4). Untuk dapat mewujudkan tujuan perusahaan tersebut manajemen bertindak sebagai pihak yang mengelola perusahaan serta melakukan pengambilan keputusan baik bersifat strategis maupun bersifat operasional. Ada beberapa keputusan strategis yang harus dilakukan oleh manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan, salah satunya yaitu keputusan pendanaan.

Berbagai cara dapat dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana dalam rangka mengembangkan perusahaannya untuk dapat bersaing dengan para kompetitornya, salah satunya yaitu dengan *go public*. Perusahaan bisa mendapatkan dana langsung dari masyarakat dengan menjual saham atau kepemilikan perusahaan. Saham suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai tolak ukur dari kinerja keuangan perusahaan. Bisa dikatakan bahwa semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Saham yang dijual di bursa nantinya akan mengalami fluktuasi yang disebabkan



oleh banyak faktor. Namun ketika harga saham mulai menurun ada banyak hal yang dapat dilakukan oleh perusahaan dalam upayanya untuk menjaga agar nilai saham tidak jatuh, salah satunya yaitu dengan melakukan *share repurchase*.

Di berbagai negara, beberapa penelitian telah menunjukkan adanya fenomena pertumbuhan pesat dalam pelaksanaan serta penggunaan dana dalam melaksanakan program *share repurchase*.

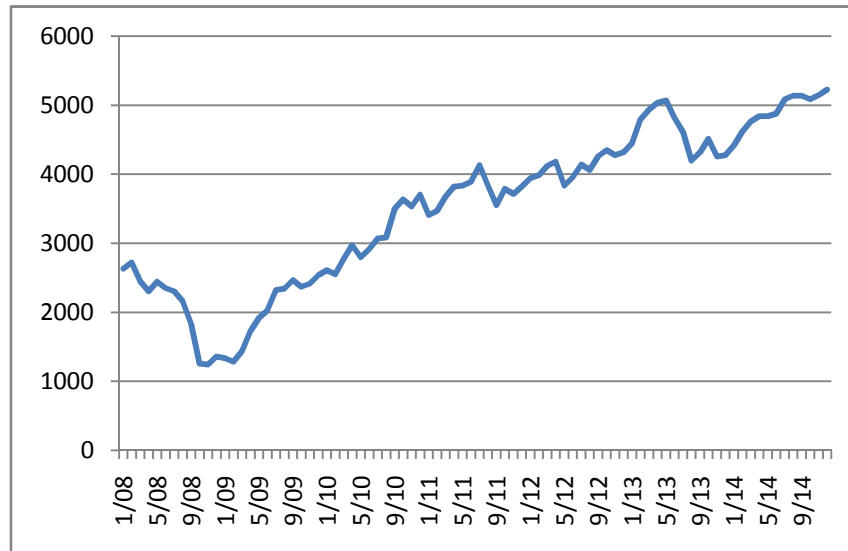
Grullon dan Michaely (2002) menunjukkan bahwa di Amerika Serikat penggunaan dana yang digunakan perusahaan untuk pelaksanaan program *share repurchase* tumbuh dari 4,8 persen dari labanya di tahun 1980 menjadi 41,8 persen dari laba yang dimiliki perusahaan di tahun 2000. Selain itu total pengeluaran dan pembelanjaan dana untuk program *share repurchase* tumbuh rata-rata 26,1 persen tiap tahunnya dalam tahun 1980 hingga tahun 2000.

Ikenberry (2000) juga menunjukkan bahwa nilai dollar yang digunakan untuk pelaksanaan program *share repurchase* oleh perusahaan-perusahaan di Kanada meningkat dari 3,983 dollar di tahun 1989 hingga 9,660 dollar di tahun 1997. Hal tersebut memperlihatkan adanya pertumbuhan pada penggunaan dana pada *share repurchase* hingga mencapai 140 persen dari tahun 1989 hingga 1997.

Lee et al (2010) dalam penelitiannya meneliti secara empiris tentang *share repurchase* di eropa dan menunjukkan adanya pertumbuhan namun tergolong fluktuatif pada pelaksanaan *share repurchase* oleh perusahaan di Perancis, UK, Italy dan Jerman. Ditunjukkan bahwa penggunaan dana terbesar dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di perancis dengan total pengeluaran hingga mencapai

18.260 juta dollar. Sementara nilai pelaksanaan di UK mencapai 211,4 juta dollar, Italia sebesar 419,9 juta dollar, serta Jerman dengan total sebesar 615,3 juta dollar.

**Gambar 1.1**  
**Indeks Harga Saham Gabungan 2008-2014**



Sumber: Yahoo Finance, Data diolah

Di Indonesia pelaksanaan program *share repurchase* juga memperlihatkan adanya pertumbuhan tiap tahunnya. Hal tersebut dapat dilihat pada total nilai perolehan *share repurchase* oleh perusahaan di Indonesia yang terus meningkat dari 1 triliun rupiah di tahun 2008 hingga mencapai 4 triliun rupiah di tahun 2013. Namun masih terdapat inkonsistensi dalam pertumbuhan tersebut. Kondisi perekonomian Indonesia dari tahun 2008 hingga tahun 2015 terus mengalami peningkatan yang cukup pesat. Hal ini dapat terlihat dari terjadinya kenaikan yang signifikan dalam IHSG dari tahun 2008 hingga tahun 2014.

Pada tahun 2008 IHSG merosot sangat tajam hingga mencapai level 1241 karena adanya krisis ekonomi. Pada saat itu pula banyak perusahaan yang memutuskan untuk melakukan *share repurchase* demi menjaga agar nilai saham

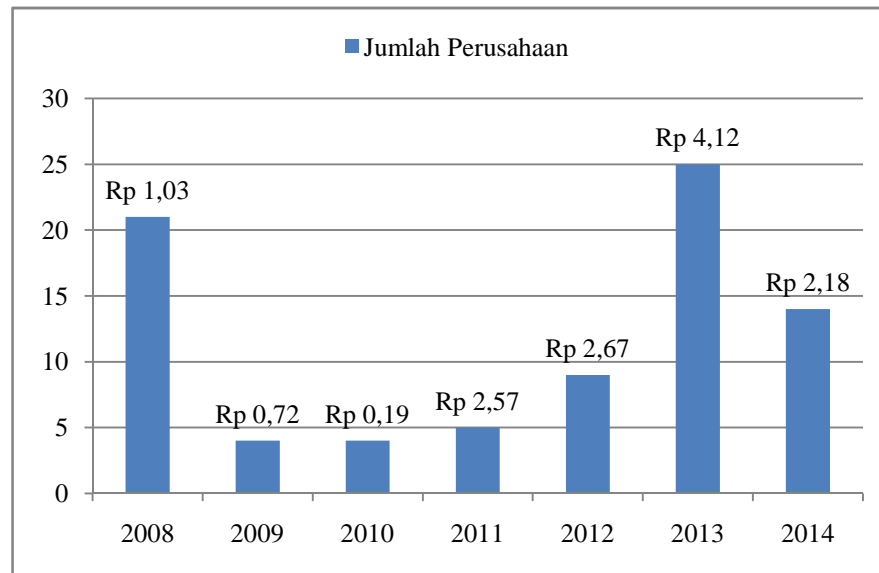
perusahaan tidak merosot terlalu tajam. Setidaknya ada 21 perusahaan yang melakukan *share repurchase* pada tahun 2008 dengan total dana yang digunakan sebesar 1,03 triliun rupiah.

Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi yang sangat pesat di tahun 2009 hingga tahun 2012. IHSG bergerak positif dari tingkat 1332 hingga mencapai tingkat 4316. Di tengah membaiknya perekonomian ternyata masih ada beberapa perusahaan yang melakukan *share repurchase* dan jumlahnya cenderung meningkat setiap tahunnya. Tercatat 4 perusahaan melakukan *repurchase* di tahun 2009 dan 2010 dengan total dana yang digunakan sebesar 725 miliar rupiah dan 199 miliar rupiah. Di tahun 2011, 5 perusahaan melakukan program *share repurchase* dengan total dana sebesar 2,57 triliun rupiah dan 9 perusahaan di tahun 2012 dengan total dana sebesar 2,67 triliun rupiah.

Pada tahun 2013 IHSG sempat meyentuh angka tertinggi pada tingkat 5068 namun juga turun cukup tajam hingga pada tingkat 4195. Di tahun 2013 tercatat 25 perusahaan melakukan *repurchase*. Banyaknya perusahaan yang melakukan *repurchase* diduga untuk mengantisipasi akan merosotnya nilai saham di pasar. Total dana mencapai 4,12 triliun rupiah dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan untuk melaksanakan program *share repurchase*.

Pada tahun 2014 kondisi perekonomian Indonesia cukup stabil dan IHSG pun bergerak positif dan tidak terlalu berfluktuatif. Meski tidak ada tekanan pada perdagangan saham di pasar beberapa perusahaan memutuskan untuk melakukan *repurchase*. Tercatat 14 perusahaan melakukan *repurchase* dengan total dana yang digunakan mencapai 2,1 triliun rupiah.

**Gambar 2.1**  
**Pelaksanaan Aksi *Share Repurchase* di Indonesia**



Rupiah disajikan dalam triliun

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Di tahun 2015 kondisi perekonomian global mengalami perlambatan yang mengakibatkan kondisi perekonomian regional dan nasional pun ikut mengalami perlambatan. Hal ini berdampak dengan munculnya tekanan pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Sebagai tindak lanjut OJK mengeluarkan Surat Edaran No. 22/ SEOJK.04/2015 yang memberikan kemudahan bagi emiten atau perusahaan publik dalam melaksanakan program *share repurchase* dan diharapkan mampu mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan ditengah tekanan terhadap pasar saham dalam negeri. Hingga akhir tahun 2015 terdapat 27 Perusahaan yang telah melakukan *share repurchase* dengan total perkiraan dana yang akan dikeluarkan sebesar Rp 5,31 triliun (Laporan Tahunan OJK, 2015)

Menurut Dittmar (2000) banyak alasan yang mendasari perusahaan dalam melakukan *share repurchase*. Perusahaan bisa melakukan *share repurchase* sebagai bentuk substitusi dari pembayaran dividen. Perusahaan bisa juga melakukan *share repurchase* karena merasa bahwa saham mereka *undervalued* dan aksi *repurchase* bisa membantu perusahaan dalam meningkatkan nilai saham perusahaan. Modal atau kas perusahaan yang berlebih juga menjadi salah satu alasan perusahaan melakukan *share repurchase*. Selain itu ukuran perusahaan serta rasio *leverage* perusahaan juga dapat menjadi motif perusahaan dalam melakukan *share repurchase*.

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena terkait dengan bagaimana perusahaan memakmurkan pemegang saham. Perusahaan harus memiliki kebijakan terkait seberapa besar presentase laba yang dibagikan untuk pemegang saham dan presentase laba yang digunakan untuk kepentingan investasi perusahaan. Presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham tersebut dapat dilihat melalui *dividen payout ratio* perusahaan. Dalam *substitution hypothesis* adanya perbedaan pajak antara dividen dan *capital gain* menjadi alasan yang mendasari perusahaan dalam memutuskan apakah akan mendistribusikan kekayaannya kepada pemegang saham melalui dividen atau dengan *share repurchase*. Terdapat perbedaan hasil penelitian terkait pengaruh dari *dividen payout ratio* terhadap *share repurchase*. Jiang et al (2013) dalam penelitiannya mendapati adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *dividen payout ratio* dengan *share repurchase*. Hasil penelitian tersebut membuktikan *dividend substitution hypothesis* dimana *share repurchase* merupakan substitusi

dari dividen dalam mendistribusikan kekayaan kepada pemegang saham. Namun hasil penelitian yang berbeda didapat oleh Janson dan Larson-Ollaison (2010) dimana dalam hasil penelitiannya menemukan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase*. Hasil tersebut bertolakbelakang dengan teori *dividend substitution hypothesis* serta hasil penelitian sebelumnya. Selain itu hasil penelitian dari Aharoni (2011) juga mendapati hasil yang berbeda dimana *dividen payout ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase*.

Tingkat *undervalue* suatu perusahaan juga dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *share repurchase*. Dalam *undervaluation hypothesis* perusahaan yang memiliki saham yang *undervalued* akan melaksanakan *share repurchase* untuk mengirim sinyal kepada pasar dengan harapan akan direspon positif oleh pasar. Respon positif dari pasar akan menaikkan harga saham perusahaan dan akan mengembalikan nilai saham perusahaan ke nilai wajarnya. *Undervaluation* tak lepas dari adanya informasi asimetris antara manajer dengan pemegang saham. Saat manajer percaya bahwa saham perusahaan sedang *undervalued*, maka manajer akan melakukan *share repurchase* untuk mengirim sinyal kepada pasar bahwa saham perusahaan sedang *undervalued*. Tingkat *undervalue* suatu saham dapat diukur dengan *market to book ratio*. Terdapat perbedaan penelitian terkait dengan *undervaluation* sebagai faktor yang mempengaruhi *share repurchase*. Dittmar (2000) dan Jiang et al (2014) dalam penelitiannya mendapati bahwa *market to book ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *share repurchase*. Hasil penelitian tersebut membuktikan

bahwa saham yang *undervalued* mempengaruhi tingkat *share repurchase* yang dilaksanakan perusahaan. Namun Mufidah (2011) mendapati hasil penelitian yang berbeda dimana *market to book ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *share repurchase*.

Perusahaan yang memiliki kelebihan modal atau kas dapat menjadi motif perusahaan melakukan *share repurchase*. Ketika perusahaan memiliki modal atau kas yang berlebih, perusahaan dapat menahan kas tersebut untuk kepentingan investasi perusahaan ataupun didistribusikan kepada pemegang saham. *Share repurchase* merupakan salah satu alat untuk mendistribusikan kas yang berlebih tersebut kepada pemegang saham (Dittmar, 2000). Kelebihan kas suatu perusahaan dapat dilihat melalui *free cash flow* perusahaan tersebut. Terdapat perbedaan hasil penelitian terkait kelebihan modal atau kas sebagai faktor yang mempengaruhi *share repurchase*. Lestari (2014) dan Mufidah (2011) dalam penelitiannya mendapati adanya pengaruh positif dan signifikan antara *free cash flow* dengan *share repurchase*. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa adanya kas berlebih yang dimiliki perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi *share repurchase*. Namun hasil penelitian berbeda didapat oleh Yarram (2014) dimana *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *share repurchase*.

Dalam teori agensi, biaya agensi akan timbul saat terdapat informasi asimetris antara manajer dengan pemegang saham. Perusahaan besar akan dihadapkan dengan masalah biaya agensi yang tinggi. *Share repurchase* dapat dilakukan sebagai cara untuk menghadapi masalah biaya agensi pada perusahaan

besar. Sementara bagi perusahaan kecil, *share repurchase* dilakukan untuk mengurangi tingkat informasi asimetris. Yarram (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase*. Andriosopoulos dan Hoque (2013) juga menemukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam pelaksanaan *share repurchase*.

Manajer tentu ingin perusahaan dapat mencapai struktur modal yang optimal. Hal ini juga menjadi motivasi dibalik dilakukannya *share repurchase* oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang masih rendah dan dibawah target akan cenderung untuk melakukan *share repurchase*. Saham yang dibeli kembali oleh perusahaan akan mengurangi modal dan akan meningkatkan rasio *leverage* perusahaan. Rasio *leverage* perusahaan dapat diukur dengan *debt to equity ratio*. Terdapat perbedaan hasil penelitian terkait *leverage* sebagai faktor yang mempengaruhi *share repurchase*. Jansson dan Larsson-Olaison (2010) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *share repurchase*. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa *leverage* perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *share repurchase*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2015) memberikan hasil yang berbeda dimana *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *share repurchase*.



**Tabel 1.1**  
**Research Gap**

No	Variabel	Peneliti	Hasil Penelitian
1	<i>Dividen Payout Ratio</i>	Jiang et al (2013)	<i>Dividen Payout Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Share Repurchase</i>
		Janson dan Larson-Ollaison (2010)	<i>Dividen Payout Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Share Repurchase</i> .
		Aharoni (2011)	<i>Dividen Payout Ratio</i> berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>share repurchase</i>
2	<i>Market to Book Ratio</i>	Dittmar (2000)	<i>Market to Book ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>share repurchase</i>
		Jiang et al (2013)	<i>Market to Book ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Share Repurchase</i>
		Mufidah (2011)	<i>Market to Book ratio</i> berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>share repurchase</i> .
3	<i>Free Cash Flow</i>	Lestari (2014)	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Share Repurchase</i>
		Mufidah (2011)	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Share Repurchase</i>
		Yarram (2014)	<i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>share repurchase</i>
4	<i>Firm Size</i>	Andriosopoulos dan Hoque (2013)	<i>Firm size</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Share Repurchase</i>
		Yarram (2014)	<i>Firm Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Share Repurchase</i>
5	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Janson dan Larson-Ollaison (2010)	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Share Repurchase</i> .
		Yarram (2014)	<i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>share repurchase</i>
		Lestari (2015)	<i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>share repurchase</i>

Sumber: Jurnal dan Skripsi

## 1.2 Perumusan Masalah

Dalam beberapa tahun terakhir beberapa perusahaan di Indonesia sudah mulai melaksanakan program *share repurchase*. OJK sebagai badan yang mengawasi pasar modal sudah beberapa kali memberikan aturan yang memudahkan perusahaan dalam melaksanakan *share repurchase*. Keputusan OJK dalam memberikan kemudahan tersebut tak lepas dari kondisi perekonomian Indonesia yang tidak stabil. Jika melihat pada grafik pelaksanaan *share repurchase* oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia selama tahun 2008-2014 yang terdapat pada Gambar 1.1 dan Gambar 1.2 dapat diamati bahwa masih terdapat fluktuasi atau perubahan yang tidak konsisten antara tingkat *share repurchase* dengan pergerakan pada IHSG yang menggambarkan kondisi perekonomian secara keseluruhan.

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui motif ataupun faktor-faktor yang mempengaruhi *share repurchase*. Namun masih terdapat perbedaan dan inkonsistensi dari hasil penelitian-penelitian tersebut.

Terkait dividen sebagai faktor yang mempengaruhi *share repurchase*, penelitian oleh Jiang et al (2014) mampu membuktikan *substitution hypothesis* dimana *dividen payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *share repurchase*, sedangkan penelitian dari Janson dan Larson-Ollaison (2011) justru menemukan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase*. Penelitian dari Yarram (2014) tidak dapat menemukan pengaruh yang signifikan antara *dividen payout ratio* terhadap *share repurchase*.

Terdapat inkonsistensi hasil penelitian terkait *undervaluation* sebagai faktor yang mempengaruhi *share repurchase*. Penelitian dari Dittmar (2000) dan Jiang et al (2014) mampu membuktikan *undervaluation hypothesis* dimana *market to book ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *share repurchase*. Namun hasil penelitian dari Mufidah (2011) menemukan bahwa *market to book ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan.

Terkait kelebihan kas dan modal sebagai faktor yang mempengaruhi *share repurchase* juga masih terdapat perbedaan hasil penelitian. Mufidah (2011) dan Lestari (2014) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase*. Namun hasil penelitian dari Yarram (2014) menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *share repurchase*.

Ukuran Perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi *share repurchase*. Penelitian terdahulu oleh Yarram (2014) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase*. Andriosopoulos dan Hoque (2011) juga menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *share repurchase*.

Perbedaan hasil penelitian juga terdapat pada tingkat *leverage* sebagai faktor yang mempengaruhi *share repurchase*. Janson dan Larson-Ollaison (2011) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *share repurchase*. Namun penelitian dari Lestari (2015) menemukan

bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *share repurchase*.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu masih terdapat inkonsistensi pada hasil penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *share repurchase* serta terdapat fluktuasi dalam pelaksanaan *share repurchase* yang tidak konsisten dengan keadaan perekonomian Indonesia secara keseluruhan yang tercermin dalam IHSG. Dari pernyataan yang telah disebutkan di atas maka dapat diambil pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *dividen payout ratio* berpengaruh terhadap *share repurchase*?
2. Apakah *market to book ratio* berpengaruh terhadap *share repurchase*?
3. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *share repurchase*?
4. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *share repurchase*?
5. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *share repurchase*?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Menganalisis pengaruh *dividen payout ratio* terhadap *share repurchase*.
2. Menganalisis pengaruh *market to book ratio* terhadap *share repurchase*.
3. Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *share repurchase*.
4. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap *share repurchase*.
5. Menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *share repurchase*.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

##### **1. Bagi Perusahaan**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran serta karakteristik serta faktor yang melatarbelakangi perusahaan-perusahaan yang melaksanakan program *share repurchase*, sehingga dapat dijadikan acuan atau referensi bagi perusahaan yang ingin melaksanakan *share repurchase*.

##### **2. Bagi Investor**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi yang menggambarkan keadaan dan kondisi dari perusahaan yang melaksanakan program *share repurchase*, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat saat terjadi fenomena *share repurchase*.

##### **3. Bagi Peneliti Lain**

Penelitian ini dapat menjadi pedoman pada penelitian dengan topik yang serupa dan dapat dijadikan sumber pustaka bagi penelitian lainnya.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

##### **a. BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi tentang uraian latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan. Latar belakang masalah merupakan landasan pemikiran secara garis besar. Rumusan masalah merupakan pernyataan tentang keadaan atau fenomena yang memerlukan pemecahan melalui suatu penelitian. Tujuan dan kegunaan

penelitian mengungkapkan hasil yang ingin dicapai melalui proses penelitian. Sistematika penulisan menjelaskan tentang uraian ringkas dari setiap bab pada skripsi.

b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis

c. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan hal-hal yang berhubungan dengan pengumpulan data dan pengolahan data. Berisi penjelasan mengenai variabel – variabel penelitian, penentuan sampel, sumber dan jenis data, serta alat analisis yang akan digunakan.

d. BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil. Deskripsi objek penelitian membahas secara umum objek penelitian. Analisis data menitikberatkan pada hasil olahan data sesuai dengan alat dan teknik analisis yang digunakan. Interpretasi hasil menguraikan interpretasi hasil analisis sesuai dengan teknik analisis yang digunakan, termasuk argumentasi atau dasar pembenarannya.

e. BAB V PENUTUP

Bab ini berisi simpulan dan saran-saran yang didasarkan atas hasil penelitian. Simpulan merupakan penyajian secara singkat apa yang telah diperoleh dari pembahasan. Saran merupakan anjuran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap penelitian.