

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBELIAN
KEMBALI SAHAM**

**(Studi pada Perusahaan Non-Perbankan dan Lembaga Keuangan
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

M IQBAL ARFIANSYAH

NIM. 12010112130276

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2017**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Muhammad Iqbal Arfiansyah
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130276
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (Studi
pada Perusahaan Non-Perbankan dan
Lembaga Keuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2011-2016**
Dosen Pembimbing : Idris, S.E., M.Si

Semarang, 25 Januari 2017

Dosen Pembimbing



(Idris, S.E., M.Si)

NIP. 19710329 200003 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Muhammad Iqbal Arfiansyah

Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130276

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (Studi
pada Perusahaan Non-Perbankan dan
Lembaga Keuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2011-2016)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Maret 2017

Tim Penguji :

1. Idris, S.E., M.Si

2. Dra. Endang Tri Widyarti M.M

3. Erman Denny Arfianto, SE., M.M



(.....)

(.....)

(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Akhkim KuncoroJati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (Studi pada Perusahaan Non-Perbankan dan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)** 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 simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis 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, 25 Januari 2017

Yang membuat pernyataan,



Muhammad Iqbal Arfiansyah

NIM : 12010112130276

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Dan Kami perintahkan kepada manusia (berbuat baik)
kepada kedua orang ibu-bapaknya; ibunya telah mengandungnya dalam keadaan
lemah yang bertambah-tambah, dan menyapihnya dalam dua tahun.

Bersyukurlah kepada-Ku dan kepada dua orang ibu bapakmu,
hanya kepada-Kulah kembalimu”

(Q.S. Luqman ayat 14)

*“It’s good to have an end to journey toward, but it’s the journey that matters, in
the end”*

(Ernest Hemingway)

“The mountains will always be there, the trick is to make sure you are too”

(Hervey Voge)

“If i dont’t have to do it, I won’t. If i have to do it, I’ll make it quick”

(Oreki Houtarou)

Skripsi ini dipersembahkan untuk :
Kedua orang tua, adik, saudara,
dan teman-teman tercinta yang
selalu memberikan dukungan
dan motivasi kepada penulis

ABSTRACT

This study aims to identify factors that may influence the decision of the firm in the share repurchase policy in Indonesia. To determine the functional relationship between these factors with the probability of the firm to repurchase shares in a given period, this study using logistic regression. Samples were selected using matching methods and separated into two groups, the test firm (firms that buy back shares) and control company (firm that do not share repurchase).

The results of logistic regression showed that stock returns and market-to-book ratio is negative and significant. Cash and size showed a positive and significant influence. While leverage, dividend payout ratio, and growth opportunity is consistently no significant effect on the firm decision to repurchase shares in Indonesia. These findings indicate that firm use stock repurchases as a means to send a undervalued signal to the market and value creation for shareholders. In addition, the company with excess cash and large size companies using stock repurchases as a way to reduce conflicts of interest between management and shareholders. Overall, logistic regression models were used in this study show the correct percentage of 83.7%.

Keywords : Share Repurchases, Logistic Regression, Stock Return, Market to Book Ratio, Cash, Leverage, Dividend Payout Ratio, Size, Growth Opportunity, Logistic Regression

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham di Indonesia. Guna menentukan hubungan fungsional antara faktor-faktor dengan probabilitas perusahaan melakukan pembelian kembali saham pada suatu periode tertentu, penelitian ini menggunakan regresi logistik. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *matching* dan dipisahkan menjadi dua kelompok yaitu perusahaan uji (perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham) dan perusahaan kontrol (perusahaan yang tidak melakukan pembelian kembali saham).

Hasil regresi logistik menunjukkan bahwa *return* saham dan *market to book ratio* berpengaruh negatif dan signifikan. *Kas* dan *size* menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan. Sementara *leverage*, *dividend payout ratio*, dan *growth opportunity* secara konsisten tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham di Indonesia. Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan pembelian kembali saham sebagai alat untuk mengirimkan sinyal *undervalued* kepada pasar dan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Selain itu, perusahaan dengan kas yang berlebih dan ukuran perusahaan yang besar menggunakan pembelian kembali saham sebagai cara untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Secara keseluruhan, model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan presentase benar sebesar 83,7%.

Kata Kunci : Pembelian Kembali Saham, Regresi Logistik, *Return Saham*, *Market to Book Ratio*, *Kas*, *Leverage*, *Dividend Payout Ratio*, *Size*, *Growth Opportunity*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah *robbil 'alamin*, segala puji penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan banyak sekali kenikmatan dan kemudahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (Studi pada Perusahaan Non-Perbankan dan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)** Penulis menyadari bahwa dalam proses penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bantuan moral maupun material baik secara langsung maupun tidak langsung dari berbagai pihak yang tidak henti-hentinya mendukung penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro..
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E selaku Ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
3. Bapak Idris, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan saran, motivasi, dan bimbingannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Sri Rahayu Tri Astuti S.E., M.M., selaku dosen wali yang telah memberikan nasihat dan bimbingan kepada penulis selama menjalani proses perkuliahan.

5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Terima kasih telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama di perkuliahan.
6. Kedua orang tua penulis, Lestari dan Muhammad Idam yang telah mendoakan, memberikan dukungan, motivasi, kasih sayang, dan didikan sejak penulis lahir hingga sekarang.
7. Adik kandung penulis, Muhammad Raafid Al-Baihaqi yang sangat penulis sayangi dan banggakan.
8. Sahabat-sahabat penulis Legazea. Naufal, Rama, Mia, Nimas, Lilik, dan Nana yang selama ini selalu ada memberikan dukungan, canda tawa, dan cerita bersama-sama..
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak terdapat kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan demi perbaikan skripsi ini. Penulis mengharapkan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi pembaca dan semua pihak.

Semarang, 25 Januari 2017

Penulis,

Muhammad Iqbal Arfiansyah

DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian	14
1.4 Manfaat Penelitian	15
1.5 Sistematika Penulisan	16
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori	17
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	17
2.1.1.1 <i>Signaling Hypothesis</i>	19
2.1.1.2 <i>Excess Cash Hypothesis</i>	22
2.1.2 <i>Capital Structure Irrelevance Theory</i>	23
2.1.2.1 <i>Trade-Off Theory</i>	26
2.1.2.2 <i>Optimal Leverage Hypothesis</i>	27
2.1.3 <i>Dividend Tax Differential and Preference Theory</i>	28
2.1.4.4 <i>Dividend Substitution Hypothesis</i>	29
2.1.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembelian Kembali Saham	30

2.1.4.1	<i>Return Saham</i>	30
2.1.4.2	<i>Market to Book Ratio</i>	31
2.1.4.3	Kas.....	32
2.1.4.4	<i>Leverage</i>	33
2.1.4.5	<i>Dividend Payout Ratio</i>	34
2.1.4.4	<i>Size</i>	35
2.1.4.3	<i>Growth Opportunity</i>	36
2.2	Penelitian Terdahulu.....	37
2.2	Hubungan Antar Variabel.....	43
2.4.1	Pengaruh <i>Return Saham</i> terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham.....	43
2.4.2	Pengaruh <i>Market to Book Ratio</i> terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham	43
2.4.3	Pengaruh Kas terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham.....	44
2.4.4	Pengaruh <i>Leverage</i> Saham terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham.....	45
2.4.5	Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham	45
2.4.6	Pengaruh <i>Size</i> terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham.....	46
2.4.7	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham	47
2.4	Kerangka Pemikiran	48
2.5	Perumusan Hipotesis	49
BAB III METODE PENELITIAN.....		51
3.1	Variabel Penelitian.....	51
3.1.1	Variabel Dependen	51
3.1.2	Variabel Independen.....	51
3.1.2.1	<i>Return Saham</i>	51
3.1.2.2	<i>Market to Book Ratio</i>	53

3.1.2.3 Kas.....	53
3.1.2.1 <i>Leverage</i>	53
3.1.2.2 <i>Dividend Payout Ratio</i>	54
3.1.2.3 <i>Size</i>	54
3.1.2.1 <i>Growth Opportunity</i>	54
3.2 Populasi dan Sampel.....	55
3.3 Jenis dan Sumber Data	59
3.4 Metode Pengambilan Data.....	59
3.5 Metode Analisis	60
3.5.1 Analisis Univariat	60
3.5.2 Analisis Regresi Logistik.....	61
3.5.3.1 Uji Keseluruhan Model (<i>Overall fit Model</i>).....	63
3.5.3.2 Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of fit Model</i>).....	64
3.5.3.3 Tabel Klasifikasi	64
3.5.3.4 Koefisien Determinasi.....	65
3.5.3 Uji Hipotesis	66
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	67
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	67
4.2 Analisis Data.....	68
4.2.1 Analisis Univariat.....	68
4.2.2 Analisis Regresi Logistik	70
4.2.2.1 Analisi Regresi Logistik Model I.....	71
4.2.2.2 Analisi Regresi Logistik Model II.....	77
4.2.2.3 Analisi Regresi Logistik Model III	82
4.2.2.4 Pengujian Konsistensi Hasil Temuan	86
4.3 Interpretasi Hasil	97
4.3.1 Pengaruh <i>Return</i> Saham Terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham.....	97
4.3.2 Pengaruh <i>Market to Bok Ratio</i> Terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham	98

4.3.3 Pengaruh Kas Terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham.....	99
4.3.4 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham.....	100
4.3.5 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> Terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham	101
4.3.6 Pengaruh <i>Size</i> Terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham.....	101
4.3.7 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Keputusan Perusahaan Dalam Melakukan Kebijakan Pembelian Kembali Saham	103
BAB V PENUTUP	104
5.1 Simpulan.....	104
5.2 Keterbatasan Penelitian	107
5.3 Saran	108
DAFTAR PUSTAKA	112
LAMPIRAN-LAMPIRAN	116

DAFTAR TABEL

	halaman
Tabel 1.1 Rangkuman Kesenjangan Penelitian (<i>Research Gap</i>)	10
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	37
Tabel 3.1 Variabel Penelitian	55
Tabel 3.2 Proses Seleksi Penentuan Jumlah Sampel Perusahaan Uji	57
Tabel 4.1 Deskripsi Objek Penelitian	67
Tabel 4.2 Analisis Univariat	68
Tabel 4.3 <i>Iteration History Block 0</i> - Model I	71
Tabel 4.4 <i>Iteration History Block 1</i> - Model I	71
Tabel 4.5 <i>Omnibus Test</i> - Model I	72
Tabel 4.6 <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> - Model I	72
Tabel 4.7 Tabel Klasifikasi- Model I....	73
Tabel 4.8 <i>Cox & Snell R Square</i> dan <i>Negelkerke R Square</i> - Model I	74
Tabel 4.9 <i>Variables in The Equation</i> - Model I	75
Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis - Model I	76
Tabel 4.11 <i>Iteration History Block 0</i> - Model II	77
Tabel 4.12 <i>Iteration History Block 1</i> - Model II	77
Tabel 4.13 <i>Omnibus Test</i> - Model II	78
Tabel 4.14 <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> - Model II	78
Tabel 4.15 Tabel Klasifikasi - Model II	79
Tabel 4.16 <i>Cox & Snell R Square</i> dan <i>Negelkerke R Square</i> - Model II	79
Tabel 4.17 <i>Variables in The Equation</i> - Model II	80
Tabel 4.18 Hasil Uji Hipotesis - Model II	81
Tabel 4.19 <i>Iteration History Block 0</i> - Model III	82
Tabel 4.20 <i>Iteration History Block 1</i> - Model III	82
Tabel 4.21 <i>Omnibus Test</i> - Model III	83
Tabel 4.22 <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> - Model III	83
Tabel 4.23 Tabel Klasifikasi - Model III	84
Tabel 4.24 <i>Cox & Snell R Square</i> dan <i>Negelkerke R Square</i> - Model III	84
Tabel 4.25 <i>Variables in The Equation</i> - Model III	85
Tabel 4.26 Hasil Uji Hipotesis - Model III	86
Tabel 4.27 Hasil Uji Hipotesis - Model I, Model II, dan Model III	87
Tabel 4.28 Tabel Klasifikasi	87
Tabel 4.29 <i>Cox & Snell R Square</i> dan <i>Negelkerke R Square</i>	88
Tabel 4.30 <i>Variables in The Equation</i>	89
Tabel 4.31 Hasil Uji Hipotesis	96

DAFTAR GAMBAR

	halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	38

DAFTAR LAMPIRAN

	halaman
Lampiran A Sampel dan Data Penelitian	116
Lampiran B Hasil Analisis Regresi Logistik	135
Lampiran C Analisis Interpretasi Hasil.....	142

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan secara umum adalah untuk memperoleh laba dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Setelah perusahaan menjadi lebih menguntungkan, mereka harus memutuskan apa yang akan dilakukan dengan kas yang dihasilkannya. Mereka dapat memilih untuk mempertahankan kas dan menggunakannya untuk membeli tambahan aset membayar hutang, dan mungkin mendistribusikan kembali kas tersebut kepada pemegang saham. Jika keputusan dibuat untuk mendistribusikan kembali kasnya, maka terdapat dua metode yang dapat digunakan oleh perusahaan, yaitu melalui pembayaran dividen atau melalui pembelian kembali saham.

Pembelian kembali saham merupakan kebijakan dimana perusahaan membeli kembali sebagian sahamnya yang beredar di publik baik melalui bursa maupun di luar bursa, dengan demikian akan menurunkan jumlah saham yang beredar. Meskipun kebijakan dividen dan pembelian kembali saham memiliki kesamaan dalam hal mendistribusikan kas kepada pemegang saham, tetapi keduanya memiliki perbedaan yang mendasar. Jika dalam pembayaran dividen semua pemegang saham akan menerima kas yang dibayarkan secara teratur oleh perusahaan, maka pada pembelian kembali hanya pemegang saham yang menjual kepemilikannya akan menerima kas. Pemegang saham yang mempertahankan atau

tidak menjual kepemilikannya mengharapkan keuntungan berupa *capital gain* melalui kenaikan harga saham setelah pembelian kembali saham dilaksanakan.

Dalam beberapa tahun terakhir, pembelian kembali saham telah mengalami perkembangan pesat dan menjadi bagian penting dalam kebijakan keuangan perusahaan secara global. Pembelian kembali saham telah menjadi salah satu alternatif metode pendistribusian kas kepada pemegang saham di Amerika sejak tahun 1950. Kemudian pada tahun 1980 mulai digunakan di Inggris dan pada tahun 1990an secara bertahap tumbuh dan menyebar di Eropa serta negara-negara Asia lainnya termasuk Indonesia. Setiap negara memiliki regulasi yang berbeda-beda dalam mengatur pelaksanaan pembelian kembali sahamnya.

Secara umum pembelian kembali saham di Indonesia diatur dalam peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2 tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik, yang ditetapkan pada tahun 1998 dan dikemudian di sempurnakan kembali pada tahun 2010. Dalam peraturan ini perusahaan diwajibkan untuk mengumumkan terlebih dahulu mengenai rencana pembelian kembali saham dan memperoleh persetujuan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebelum melaksanakan pembelian kembali.

Keterbukaan informasi tersebut paling sedikit memuat informasi mengenai perkiraan jadwal pelaksanaan, biaya dan jumlah nominal saham yang akan dibeli kembali, penjelasan dan pertimbangan dilakukannya pembelian kembali saham, serta pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan perusahaan

di masa mendatang. Pelaksanaan pembelian kembali saham wajib diselesaikan paling lama delapan belas bulan setelah tanggal persetujuan RUPS.

Dalam rangka mengurangi dampak kondisi pasar yang berpotensi krisis dan berfluktuasi secara signifikan pada tahun 2008 dan 2013, pemerintah Indonesia mengeluarkan peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 dan peraturan OJK Nomor:2/POJK.04.2013 yang memberikan kemudahan kepada emiten atau perusahaan publik untuk melakukan aksi pembelian kembali tanpa melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam peraturan tersebut perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Pembelian kembali saham hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu paling lama tiga bulan setelah keterbukaan informasi dilakukan dan jumlah maksimal saham yang dapat dibeli kembali adalah 20% dari modal disetor.

Saham yang dibeli kembali oleh perusahaan dapat disimpan dalam bentuk *treasury stock* dan memiliki masa berlaku selama jangka waktu tiga tahun sejak program pembelian kembali saham selesai dilaksanakan. Selama jangka waktu tersebut, perusahaan wajib mengalihkan saham hasil pembelian kembalinya. Saham hasil pembelian kembali dapat dialihkan dengan cara dijual kembali di bursa efek maupun diluar bursa efek, ditarik kembali dengan cara pengurangan modal saham, pelaksanaan *Employee Stock Option Plan*, pelaksanaan konversi utang menjadi saham perusahaan, dan pelaksanaan waran.

Terdapat dua metode yang umumnya digunakan dalam pembelian kembali saham saat ini, yaitu melalui metode *open market repurchase* dan metode *self*

tender offer. Dari kedua metode tersebut, *open market repurchases* dianggap sebagai metode yang paling fleksibel, sehingga menjadi metode yang populer digunakan oleh banyak negara dalam beberapa tahun terakhir ini, termasuk Indonesia.

Dalam metode *open market repurchase*, pembelian kembali saham dilakukan di pasar terbuka atau bursa melalui broker. Sederhananya seperti melakukan pembelian saham di pasar saham reguler. Perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham selama periode waktu yang lama. Manajer memiliki hak untuk memutuskan kapan dan berapa banyak saham yang benar-benar akan dibeli kembali, dan dapat memilih untuk membeli kembali saham lebih atau kurang dari jumlah awal yang ditargetkan, atau terkadang tidak membeli kembali sahamnya sama sekali.

Meningkatnya aktivitas pembelian kembali saham sebagai metode pendistribusian kas di berbagai negara telah menarik perhatian banyak peneliti untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham. Perusahaan melakukan pembelian kembali saham karena berbagai alasan dan motif yang berbeda. Terdapat beberapa motif dalam literatur keuangan yang menjelaskan mengapa perusahaan membeli kembali sahamnya. Diantara motif-motif tersebut, *undervalued* merupakan salah satu motif yang sering menjadi fokus dalam penelitian akademisi dan juga dipandang sebagai motivasi utama bagi manajer dalam melakukan pembelian kembali saham (Chan *et al.*, 2007; Peyer dan Vermaelen, 2009, dan Manconi *et al.*, 2014)

Pembelian kembali saham bukan hanya digunakan sebagai metode pendistribusian kas kepada pemegang saham saja, melainkan juga sebagai alat untuk memberikan sinyal dan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Perusahaan menggunakan pembelian kembali saham untuk memberikan sinyal kepada pasar mengenai kondisi *undervalued* yang dialaminya dan menjaga harga saham agar tidak turun dari nilai wajarnya. (Chan *et al.*, 2007; Peyer dan Vermaelen, 2009, dan Manconi *et al.*, 2014). Investor atau pemegang saham seringkali bertindak tidak rasional dalam pengambilan keputusan investasinya dan terkadang membuat kesalahan dalam memperkirakan nilai-nilai fundamental perusahaan (*misvalued*) sehingga memicu terjadinya *undervalued*.

Terjadinya *misvalued* terhadap nilai perusahaan ini disebabkan karena adanya perbedaan informasi atau informasi asimetris antara manajer dan pemegang saham. Manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospek kinerja perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan pemegang saham. Chan *et.al* (2007) berpendapat bahwa *misvalued* merupakan alasan utama perusahaan melakukan pembelian kembali saham dan manajer sering kali mendasarkan keputusannya tersebut pada taraf dimana mereka percaya bahwa perusahaan mengalami *undervalued*. Peyer dan Vermaelen (2009) menyimpulkan dalam penelitiannya yang sejalan dengan *overreaction hypothesis*, bahwa perusahaan akan melakukan pembelian kembali sebagai respon terhadap reaksi berlebihan pasar terhadap berita buruk.

Frilander (2013), Jiang *et al.* (2013), Latif dan Mohd (2013), Liu dan Wang (2015) dan Lo *et al.* (2013) menemukan korelasi yang negatif dan

signifikan antara aktivitas pembelian kembali saham dengan kinerja *return* saham, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja harga saham yang buruk akan cenderung untuk melakukan pembelian kembali saham. Perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham untuk memberikan sinyal kepada pasar mengenai kondisi *undervalued* yang dialaminya. Sementara hasil temuan berbeda dikemukakan oleh Pacheco dan Raposo (2007), Brailsford *et al.*(2008), Lee dan Suh (2011), dan Andriosoupoulus dan Haque (2013) yang menemukan bahwa *return* saham tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham.

Selain *return* saham, penelitian terdahulu juga menggunakan variabel *market to book ratio* sebagai proksi lain untuk mengukur *undervalued*. Rendahnya *market to book ratio* menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi *undervalued*. Su *et al.* (2009), Boudry *et al.* (2013), Jiang *et al.* (2013) dan Hachiya dan Teng (2014) menemukan hubungan yang negatif dan signifikan antara *market to book ratio* dengan pembelian kembali saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengalami *undervalued* maka probabilitas mereka untuk melakukan pembelian kembali saham semakin tinggi. Sedangkan Groce *et al.* (2008), Lee dan Suh (2011), Andriosoupoulus dan Haque (2013) dan Lo *et al.* (2013) memperlihatkan bahwa *market to book ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap pembelian kembali saham.

Menurut Jensen (1986) kebijakan dividen dan pembelian kembali saham memiliki kaitan yang erat dengan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Konflik agensi ini timbul karena adanya pemisahan

dalam kontrol dan manajemen perusahaan. Ketika perusahaan memiliki banyak kas yang tersedia dan peluang investasi yang terbatas, manajer sering kali menggunakan kelebihan kas tersebut untuk investasi yang kurang menguntungkan, hanya untuk mengejar pertumbuhan perusahaan. Hal ini sangat merugikan pemegang saham.

Untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer tersebut, Jensen (1986) berpendapat bahwa perusahaan dengan kas yang berlebih akan meningkatkan pembayaran dividen atau melakukan pembelian kembali saham. Dengan meningkatkan distribusi kas kepada pemegang tersebut, maka akan mengurangi jumlah kas yang dapat digunakan pada investasi yang kurang menguntungkan dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai pemegang saham.

Jagannathan *et al.* (2000), Doan *et al.* (2011), dan Lee dan Suh (2011) menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan dividen dan pembelian kembali saham pada kondisi dan tujuan yang berbeda. Mereka menemukan bahwa perusahaan menggunakan dividen untuk mendistribusikan kasnya secara permanen dan pembelian kembali saham untuk mendistribusikan kelebihan kas perusahaan yang bersifat sementara atau non permanen. Dengan demikian, ketika perusahaan memiliki kelebihan kas yang bersifat sementara atau non permanen, pembelian kembali saham akan dipandang sebagai sebuah pilihan yang lebih menarik untuk mendistribusikan kas tersebut kepada pemegang saham.

Lee dan Suh (2011) dalam penelitiannya terhadap tujuh negara berbeda seperti Amerika, Australia, Jepang, Jerman, Kanada, Inggris dan Prancis

menemukan pengaruh yang positif dan signifikan antara kas yang dimiliki perusahaan dengan pembelian kembali saham. Perusahaan cenderung akan melakukan pembelian kembali dan melakukannya dengan intensitas yang tinggi ketika mereka memiliki kas dalam jumlah yang besar (Boudry *et al.*, 2013; Frilander *et al.*, 2013; Jiang *et al.*, 2013; Latif dan Mohd, 2013; dan Liu dan Wang, 2015). Namun hasil berbeda dikemukakan oleh Pacheco dan Raposo (2007), Kang *et al.*, (2010), Yarram (2014) dan Bjorck dan Ronegard (2015) yang menunjukkan bahwa kas yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap pembelian kembali saham.

Peningkatan *leverage* merupakan salah satu motif yang mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham. Perusahaan dapat menggunakan pembelian kembali untuk menyesuaikan dan mencapai struktur modal yang optimal dengan cara meningkatkan *leverage*. Ditmar (2000) dan Mitchell dan Dharmawan (2007) menunjukkan bahwa perusahaan cenderung melakukan pembelian kembali saham ketika rasio *leverage* yang dimilikinya dibawah target. Pembelian kembali akan mengurangi rekuitas dan meningkatkan *leverage* perusahaan, khususnya jika dana yang digunakan berasal dari tambahan hutang. Titman *et al.* (2001) berpendapat bahwa pembelian kembali saham mencerminkan preferensi manajemen untuk menggunakan tambahan hutang dibandingkan dengan ekuitas untuk mencapai struktur modal yang optimal.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ditmar (2000), dan Mitchell dan Dharmawan (2007) menemukan kolerasi yang negatif dan signifikan antara pembelian kembali saham dengan *leverage* perusahaan. Hal ini mengindikasikan

bahwa semakin rendah rasio *leverage* maka semakin tinggi profitabilitas perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Pacheo dan Raposo (2007), Groce *et al.* (2008), Su *et al.* (2009), dan Jiang *et al.* (2013). Beda halnya dengan penelitian Lee *et al.* (2010), Andriosoupoulus dan Haque (2013), Hachiya dan Teng (2014) dan Boudry *et al.* (2014) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham.

Perusahaan juga dapat menggunakan pembelian kembali saham sebagai pengganti pembayaran dividen dalam mendistribusikan kas kepada pemegang saham. Menurut Grullon dan Michaely (2002) dan Skinner (2008) pembelian kembali saham memberikan kelebihan dalam segi fleksibilitas bagi perusahaan dan keuntungan pajak bagi pemegang saham jika dibandingkan dengan pembayaran dividen, dimana manajer tidak memiliki komitmen untuk memenuhi seluruh target saham yang akan dibeli kembali sesuai dengan pengumumannya dan pemegang saham dapat menghindari pembayaran pajak yang harus dibayarkan oleh mereka saat pembayaran dividen diterima. Hal ini dikarenakan pajak yang ditanggung oleh pemegang saham berupa pajak capital gain yang diperoleh apabila mereka menjual kepemilikan sahamnya.

Jiung *et al.* (2013) dan Liu dan Wang (2015) menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan antara *dividend payout ratio* dengan aktivitas pembelian kembali saham. Perusahaan dengan rasio pembayaran dividen yang rendah atau tidak melakukan pembayaran dividen sama sekali cenderung untuk melakukan pembelian kembali saham dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio

pembayaran dividen yang tinggi dan stabil. Hasil temuan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pembelian kembali saham sebagai pengganti pembayaran dividen dalam mendistribusikan kasnya kepada pemegang saham (Jagannathan *et al.*, 2000; Grullon dan Michaely, 2002; dan Brown *et al.*, 2015) .

Hasil temuan berbeda ditunjukkan oleh Leea *et al.* (2010), Kang *et al.* (2010), Yarram (2014), dan Bjorck dan Ronegard (2015) yang menemukan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas pembelian kembali saham. Dalam penelitiannya mereka memperlihatkan bahwa pembelian kembali saham bukan merupakan pengganti, melainkan pelengkap dari pembayaran dividen dalam mendistribusikan kasnya kepada pemegang saham.

Tabel 1.1
Rangkuman *Research Gap*

Variabel	Peneliti	Hasil Penelitian
<i>Return saham</i>	Frilander (2013), Jiang <i>et al.</i> (2013), Latif dan Mohd (2013), Liu dan Wang (2015), Lo <i>et al.</i> (2013)	Berpengaruh negatif dan signifikan
	Pacheco dan Raposo (2007), Brailsford <i>et al.</i> (2008), Lee dan Suh (2011), Andriosoupoulos dan Haque (2013)	Tidak berpengaruh signifikan
<i>Market to book Ratio</i>	Su <i>et al.</i> (2009), Boudry <i>et al.</i> (2013), Jiang <i>et al.</i> (2013), Hachiya dan Teng (2014)	Berpengaruh negatif dan signifikan
	Groce <i>et al.</i> (2008), Lee dan Suh (2011), Andriosoupoulos dan Haque (2013), Lo <i>et al.</i> (2013)	Tidak berpengaruh signifikan
Kas	Lee dan Suh (2011), Boudry <i>et al.</i> (2013), Frilander <i>et al.</i> (2013), Jiang <i>et al.</i> (2013), Latif dan Mohd (2013), Liu dan Wang (2015)	Berpengaruh positif dan signifikan
	Pacheco dan Raposo (2007), Kang <i>et al.</i> (2010), Yarram (2014), Bjorck dan Ronegard (2015)	Tidak berpengaruh signifikan

Variabel	Peneliti	Hasil Penelitian
<i>Leverage</i> terhadap pembelian kembali saham	Ditmar (2000), Mitchell dan Dharmawan (2007), Pacheo dan Raposo (2007), Su <i>et al.</i> (2009), Groce <i>et al.</i> (2014), Jiang <i>et al.</i> (2013)	Berpengaruh negatif signifikan
	Leea <i>et al.</i> (2010), Andriosoupoulus dan Haque (2013), Boudry <i>et al.</i> (2014), Hachiya dan Teng (2014)	Tidak berpengaruh signifikan
<i>Dividend payout ratio</i> terhadap pembelian kembali saham	Jagannathan <i>et al.</i> (2000), Grullon and Michaely (2002), Jiung <i>et al.</i> (2013), Liu dan Wang (2010) , Brown <i>et al.</i> (2015)	Berpengaruh negatif signifikan
	Leea <i>et al.</i> (2010), Kang <i>et al.</i> (2010), Yarram (2014), Bjorck dan Ronegard (2015)	Tidak berpengaruh signifikan

Sumber : Penelitian-penelitian terdahulu, diolah

Tabel 1.1 merangkum kesenjangan penelitian (*research gap*) dari penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa masih terdapat beberapa variabel yang tidak konsisten dalam mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham perusahaan.

Meskipun penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham sebenarnya telah banyak dilakukan, khususnya di dunia internasional, namun penelitian serupa terhadap kebijakan pembelian kembali saham di Indonesia masih sangat minim. Hal ini disebabkan oleh masih rendahnya aktivitas pembelian kembali saham dan juga adanya keterbatasan dalam memperoleh informasi mengenai perusahaan yang melakukan kebijakan pembelian kembali di Indonesia. Dengan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu dan minimnya penelitian serupa di Indonesia, isu ini menjadi topik yang menarik untuk diteliti.

1.2. Rumusan Masalah

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham dengan menggunakan sampel perusahaan di Indonesia selama periode 2011-2016. Alasan pemilihan periode penelitian tersebut adalah kemudahan dalam mengakses keterbukaan informasi mengenai pengumuman pembelian kembali saham dan data keuangan perusahaan.

Penelitian ini termotivasi dari penelitian yang dilakukan oleh Andriosoupoulus dan Haque (2013) yang melakukan analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham di negara-negara Eropa seperti Inggris, Jerman, dan Perancis. Untuk menentukan hubungan fungsional antara faktor-faktor dengan probabilitas perusahaan melakukan pembelian kembali saham dalam suatu periode tertentu, penelitian ini menggunakan regresi logistik.

Selain itu penelitian ini juga menambahkan dua faktor yang secara tidak langsung berpengaruh terhadap pembelian kembali saham, yaitu *size* dan *growth opportunity*. Perusahaan besar umumnya memiliki jumlah kas dan potensi konflik agensi yang lebih signifikan dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk melakukan pembelian kembali saham sebagai cara untuk menyelesaikan konflik agensi tersebut (Jansen, 1986; dan Jagannathan dan Stephens, 2003).

Keputusan untuk melakukan pembelian kembali saham harus melibatkan distribusi kelebihan kas ketika peluang investasi perusahaan tidaklah cukup

menarik untuk menjamin penggunaan kas tersebut, saat ini maupun di masa depan (Jansen, 1986). Hal ini dikarenakan pembayaran dividen dan pembelian kembali saham akan mengurangi kas yang dapat digunakan perusahaan untuk memenuhi peluang investasi baru yang memberikan return tinggi dimasa depan.

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan sebelumnya mengenai *reserach gap* dari penelitian terdahulu dan minimnya penelitian serupa mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham di Indonesia, maka pertanyaan penelitian yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *return* saham terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham?
2. Bagaimana pengaruh *market to book ratio* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham?
3. Bagaiman pengaruh kas terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham?
4. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham?
5. Bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham?
6. Bagaimana pengaruh *size* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham?
7. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pertanyaan penelitian yang diajukan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *return* saham terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham di Indonesia
2. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *market to book ratio* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham di Indonesia
3. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kas terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham di Indonesia
4. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *leverage* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham di Indonesia
5. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *dividen payout ratio* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham di Indonesia
6. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *size* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham di Indonesia

7. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham di Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya sebagai sumber referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan bukti empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai topik ini.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai masukan atau dasar untuk melakukan keputusan pembelian kembali saham.

- b. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham di Indonesia, sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penelitian ini dibagi dalam lima bab yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II: TELAAH PUSTAKA

Bab ini membahas tentang landasan teori yang mendasari penelitian, penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang akan diteliti, kerangka pemikiran, dan hipotesis yang diajukan berdasarkan teori yang digunakan.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini membahas variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan deskripsi objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini terdiri dari kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.