

**FAKTOR DETERMINAN *STOCK BUYBACK* DAN REAKSI INVESTOR
(STUDI PERUSAHAAN DI PASAR MODAL INDONESIA
PERIODE 2012- 2020)**

TESIS

OLEH

YULIANA



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2022**

ABSTRACT

DETERMINANT FACTORS OF STOCK BUYBACK AND INVESTOR REACTION (STUDY OF COMPANIES IN INDONESIAN CAPITAL MARKET PERIOD 2012-2020)

By

YULIANA

The purpose of this study is to determine whether the effect of undervaluation and free cash flow has an influence on the stock buyback policy and investors' reactions to the stock buyback policy. This study uses companies that carry out stock buybacks from 2012-2020 which are listed on the Indonesia Stock Exchange as a population. The method of determining the sample using purposive sampling technique. The number of research samples is 55 companies that repurchase shares with an 8-year observation period, resulting in 83 observational data. The hypothesis in this study was tested using multiple linear regression analysis techniques. The results of the analysis show that there is a positive influence between undervalue on share repurchases. However, the free cash flow has no effect on the repurchase of shares. The results of the analysis of investors' reactions in the capital market show that stock repurchases have a positive effect on stock returns, while the ROA variable has no effect on stock returns. This means that the repurchase of shares is one of the corporate actions that is useful for conveying a positive signal, where investors will react directly in the capital market to determine decisions and financial sustainability for the company.

Keywords : **Stock Buyback; Undervaluation; Free Cash Flow; Cummulative Abnormal Return.**

ABSTRAK

FAKTOR DETERMINAN *STOCK BUYBACK* DAN REAKSI INVESTOR (STUDI PERUSAHAAN DI PASAR MODAL INDONESIA PERIODE 2012- 2020)

Oleh

YULIANA

Tujuan penelitian untuk mengetahui apakah pengaruh *undervaluation* dan *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham dan reaksi investor atas kebijakan pembelian kembali saham. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang melakukan *stock buyback* dari tahun 2012-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi. Metode penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian sebanyak 55 perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dengan periode amatan 8 tahun maka menghasilkan 83 data pengamatan. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan terdapat pengaruh antara *undervalue* terhadap pembelian kembali saham secara positif. Namun *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham. Hasil analisa mengenai reaksi investor di pasar modal menunjukkan bahwa pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan variabel ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti dimana pembelian kembali saham merupakan salah satu *corporate action* yang berguna untuk menyampaikan sinyal positif, dimana investor akan bereaksi langsung di dalam pasar modal untuk menentukan keputusan maupun kelangsungan keuangan bagi perusahaan.

Kata kunci : Pembelian Kembali Saham; *Undervaluation*; Arus Kas Bebas; *Cummulative Abnormal Return*

**FAKTOR DETERMINAN *STOCK BUYBACK* DAN REAKSI INVESTOR
(STUDI PERUSAHAAN DI PASAR MODAL INDONESIA
PERIODE 2012-2020)**

Oleh

YULIANA

Tesis

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
MAGISTER AKUNTANSI**

Pada

**Jurusan Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2022**

Judul Tesis : **FAKTOR DETERMINAN *STOCK BUYBACK*
DAN REAKSI INVESTOR (STUDI
PERUSAHAAN DI PASAR MODAL
INDONESIA PERIODE 2012-2020)**

Nama Mahasiswa : **Yuliana**

Nomor Pokok Mahasiswa : **2021031019**

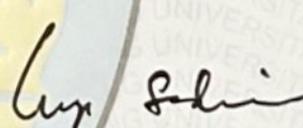
Jurusan : **Magister Ilmu Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

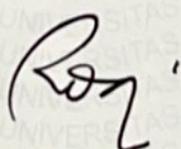


1. **Komisi Pembimbing**


Susi, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt.
NIP. 196910081995012001


Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.
NIP. 197608302005011003

2. **Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi**


Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si.
NIP. 197506202000122001

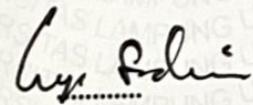
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Susi, S.E., M.BA., Ph.D., Akt.



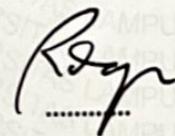
Sekretaris : Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.



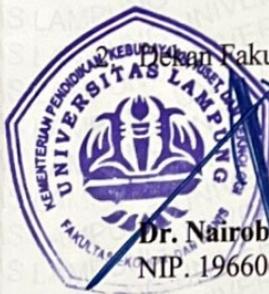
Penguji Utama : Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt., C.A



Anggota Penguji : Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si.

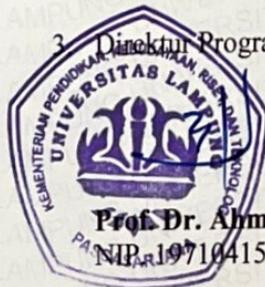


2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

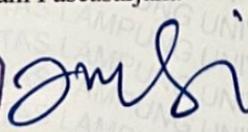


Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 196606211990031003

3. Direktur Program Pascasarjana



Prof. Dr. Ahmad Saudi Samosir, S.T., M.T.
NIP. 197104151998031005



Tanggal Lulus Ujian Tesis : 18 Juli 2022

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Yuliana

NPM : 2021031019

Dengan ini menyatakan bahwa tesis saya yang berjudul "**FAKTOR DETERMINAN STOCK BUYBACK DAN REAKSI INVESTOR (STUDI PERUSAHAAN DI PASAR MODAL INDONESIA PERIODE 2012–2020)**" adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam tesis 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, selain itu yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 27 Juli 2022

Penulis



Yuliana

RIWAYAT HIDUP



Yuliana, lahir di Teluk Betung pada tanggal 7 Oktober 1981 dan merupakan putri kedua dari empat saudara pasangan Ayah Rudi Salim (Alm) dan Ibunda Nuraini. Pendidikan Sekolah Dasar (SD) penulis selesaikan di SD IMMANUEL BANDAR LAMPUNG pada tahun

1994. Pada tahun 1997 penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP IMMANUEL BANDAR LAMPUNG. Kemudian penulis menyelesaikan Sekolah Menengah Atas di SMA XAVERIUS BANDAR LAMPUNG pada tahun 2000. Pada tahun 2000 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis di UNIKA ATMAJAYA JAKARTA dan lulus pada tahun 2004.

Oleh karena kemurahan Tuhan, dukungan dari keluarga (orangtua, suami dan anak-anak), ketekunan, serta motivasi yang tinggi untuk belajar dan berusaha, penulis dapat menyelesaikan penulisan tugas akhir tesis ini. Semoga dengan penulisan tesis ini mampu memberikan kontribusi positif bagi dunia pendidikan.

PERSEMBAHAN

Puji syukur kepada Tuhan Yesus yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk dapat menyelesaikan penulisan thesis ini.

Kupersembahkan tesis ini sebagai tanda cinta dan kasih sayang yang tulus kepada:

Kedua Orang tuaku Tercinta,
Bp. Rudi Salim (Alm) dan Ibu Nuraini

Untuk suamiku tersayang,
Daniel

Anak-anakku terkasih,
Darren Leinad Cahaya
Kienna Quaneshia Cahaya

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-temanku.

MOTTO

MATIUS 6 : 9- 13

Karena itu berdoalah demikian: Bapa kami yang di sorga, Dikuduskanlah nama-Mu, datanglah Kerajaan-Mu, jadilah kehendak-Mu di bumi seperti di sorga. Berikanlah kami pada hari ini makanan kami yang secukupnya dan ampunilah kami akan kesalahan kami, seperti kami juga mengampuni orang yang bersalah kepada kami; dan janganlah membawa kami ke dalam pencobaan, tetapi lepaskanlah kami dari pada yang jahat. [Karena Engkaulah yang empunya Kerajaan dan kuasa dan kemuliaan sampai selama-lamanya. Amin.]

SAWACANA

Puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Tuhan atas berkat, hikmat dan kebijaksanaan yang telah diberikan sehingga penulisan tesis ini dapat diselesaikan dengan baik. Tesis dengan judul ” **FAKTOR DETERMINAN STOCK BUYBACK DAN REAKSI INVESTOR (STUDI PERUSAHAAN DI PASAR MODAL INDONESIA PERIODE 2012–2020)**” merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Akuntansi pada program studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan bantuan selama proses penyusunan dan penyelesaian tesis ini. Secara khusus, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung beserta staf.
2. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. selaku Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung serta selaku dosen pembahas, yang telah memberikan dukungan, saran serta nasehat yang sangat membangun dalam penulisan tesis ini.
4. Ibu Susi, S.E., M.BA., Ph.D., Akt. selaku pembimbing utama atas kesediaannya memberikan waktu untuk membimbing, memberikan saran, kritik, serta nasehat yang sangat bermanfaat dalam proses pengerjaan tesis ini.

5. Bapak Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak. selaku pembimbing pendamping atas kesediaannya memberikan waktu untuk membimbing, memberikan saran, kritik, serta nasehat yang sangat bermanfaat dalam proses pengerjaan tesis ini.
6. Ibu Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt., C.A selaku Dosen Pembahas yang telah banyak memberikan saran, masukan, kritik, serta nasehat yang membangun dalam penulisan tesis ini.
7. Seluruh Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas ilmu, wawasan, serta pengetahuan baik teori maupun praktek yang sangat bermanfaat.
8. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
9. Kedua orangtuaku tercinta, Papa (Alm) Rudi Salim dan Mama Nuraini, yang telah memberikan kasih sayang yang tulus, doa, perhatian, semangat, serta dukungannya yang tak terhingga. Terimakasih atas segala yang telah kalian berikan, dan semoga dapat membahagiakan, membanggakan, dan menjadi anak yang berbakti untuk Papa dan Mama.
10. Suamiku tercinta Daniel, terima kasih atas segala dukungan, doa, kesempatan dan perhatian yang telah dicurahkan. Terima kasih telah hadir dan selalu menjadi penyemangat selama ini.
11. Untuk anakku terkasih Darren Leinad Cahaya dan Kienna Quaneshia Cahaya, terima kasih memberikan kesempatan mamanya kembali belajar, terima kasih untuk segala pengertian dan pengorbanan waktu yang seharusnya di akhir pekan bersama kalian.
12. Untuk Saudara- saudaraku, Valentina, Henli, Hendri, Aming, Lissye Cahaya, Dafid Cahaya, Santi Novisiana, Jacky Sanger, Daesy Sanger, Jeremy, Abigail serta seluruh keluarga besar yang selalu memberikan dukungan doa.

13. Untuk Hamba Tuhan dan segenap jemaat Gereja Sidang Kristus Lampung yang selalu mendokan agar proses pembelajaran ini segera selesai dengan baik.
14. Terima kasih untuk pada direksi PT.Tunas Mekar Indonesia (Ibu Ferida Oe, Ibu Tjen Liana Candra, Ibu Henni Zalia) yang telah memberikan kesempatan dan dukungan dana untuk bisa kembali belajar di program Magister Akuntansi UNILA.
15. Terima kasih untuk teman – teman di PT. Tunas Mekar Indonesia, Admin Team (Indri, Sinta, Reni, Anggi, Ayu, Putri, Sofyan, Medi, Rohim, Wawan) yang selalu memberikan semangat.
16. Sahabatku tersayang, Maya Aulia. Terima kasih atas bantuan, bimbingan dan kesabarannya dalam menghadapi pertanyaan pertanyaan yang ku ajukan selama proses penyelesaian tesis ini
17. Teman seperjuanganku Ina Fitriyani, Conny Fatmarini, Ade Citra, Nanny, Paulus, Eko, Christine, Fitriana. Terima kasih atas kebersamaan, saling mendukung, memberikan semangat dan tempat berkeluh kesah.
18. Teman-teman Magister Ilmu Akuntansi angkatan 2022 yang telah membersamai dan saling mendukung selama menjalani masa perkuliahan.
19. Teman- Teman di team Multimedia GSKL, Vinna, Nanta, Thomas, Dexter, Jeffry. Terima kasih atas dukungan doa dan semangatnya.
20. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini, yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Atas bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terima kasih, semoga mendapat balasan dan berkah dari Tuhan Yang Maha Esa. Akhir kata penulis menyadari bahwasanya tesis ini memiliki kekurangan, sehingga memerlukan

kritik dan saran yang membangun agar lebih baik. Penulis berharap tesis ini dapat bermanfaat sebagai sumber informasi dan literatur bagi penulisan karya ilmiah selanjutnya.

Bandarlampung, 27 Juli 2022

Penulis

Yuliana

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang dan Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Kontribusi Penelitian	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	10
2.1.2 <i>Signalling Theory</i>	11
2.2 Pasar Saham	12
2.3 Share Buyback	12
2.4 Studi Peristiwa	16
2.5 Hipotesis Penelitian	17
2.5.1 Pengaruh <i>Undervaluation</i> Terhadap Pembelian Kembali Saham	17
2.5.2 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Pembelian Kembali Saham	18
2.5.3 Pengaruh Pembelian Kembali Saham terhadap <i>Return Saham</i>	20
2.6 Kerangka Penelitian	22
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Populasi dan Sampel	23
3.2 Jenis Dan Sumber Data	23
3.3 Metode Pengumpulan Data	23
3.4 Definisi Operasional Variabel	23
3.4.1 Variabel Dependen.....	23
3.4.2 Variabel Independen	23
3.4.3 Variabel Kontrol	26

3.5 Metode Analisis Data	29
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	29
3.5.2 Analisis Regresi Berganda	29
3.5.3 Uji Asumsi Klasik.....	31
3.6 Uji Hipotesis	32
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	34
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	34
4.2 Uji Model 1	34
4.2.1 Uji Statistik Deskriptif	34
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	35
4.2.3 Uji Hipotesis	38
4.2.4 Uji Koefisien Determinasi	38
4.2.5 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	38
4.2.6 Uji Signifikansi Individual (Uji T)	39
4.3 Uji Model 2	40
4.3.1 Uji Statistik Deskriptif	40
4.3.2 Uji Asumsi Klasik	41
4.3.3 Uji Hipotesis	43
4.3.4 Uji Koefisien Determinasi	43
4.3.5 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	43
4.3.6 Uji Signifikansi Individual (Uji T)	43
4.4 Pembahasan	44
4.4.1 Pengaruh <i>Undervaluation</i> Terhadap Pembelian Kembali Saham	44
4.4.2 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Pembelian Kembali Saham	46
4.4.3 Pengaruh Pembelian Kembali Saham Terhadap <i>Return Saham</i>	47
BAB V KESIMPULANDAN SARAN	49
5.1 Kesimpulan.....	49
5.2 Keterbatasan	50
5.3 Saran.....	50
DAFTAR PUSTAKA	52
LAMPIRAN	57

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
Tabel 4.1	Uji Statistik Deskriptif Model 1.....	34
Tabel 4.2	Hasil Regresi Model 1.....	38
Tabel 4.3	Uji Statistik Deskriptif Model 2.....	40
Tabel 4.4	Hasil Regresi Model 2.....	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1. Pergerakan IHSG Jan 2019 – Dec 2020	3
Gambar 2. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2010-2020.....	5
Gambar 3. Kerangka Penelitian	22

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang dan Masalah

Majalah Fortune yang berjudul “*Beating the Market by Buying Back Stock*” membahas fakta bahwa dalam rentang waktu satu tahun, lebih dari 600 perusahaan besar di Amerika Serikat pada tahun 2012 membeli kembali sahamnya sendiri dalam jumlah yang signifikan (www.fortune.com). Hal ini juga memberikan representasi dari sebagian program pembelian kembali saham perusahaan secara spesifik dan efek dari proyek-proyek ini pada biaya (Brigham & Houston, 2011). Pedoman yang berkaitan dengan pembelian kembali saham di Indonesia telah disampaikan pada tahun 1998. Seiring dengan meningkatnya penawaran pembelian kembali oleh organisasi dan meningkatnya persyaratan *Good Corporate Governance* yang melindungi investor minoritas dengan memberikan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-105/BL/2010 tentang pembelian kembali saham yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik.

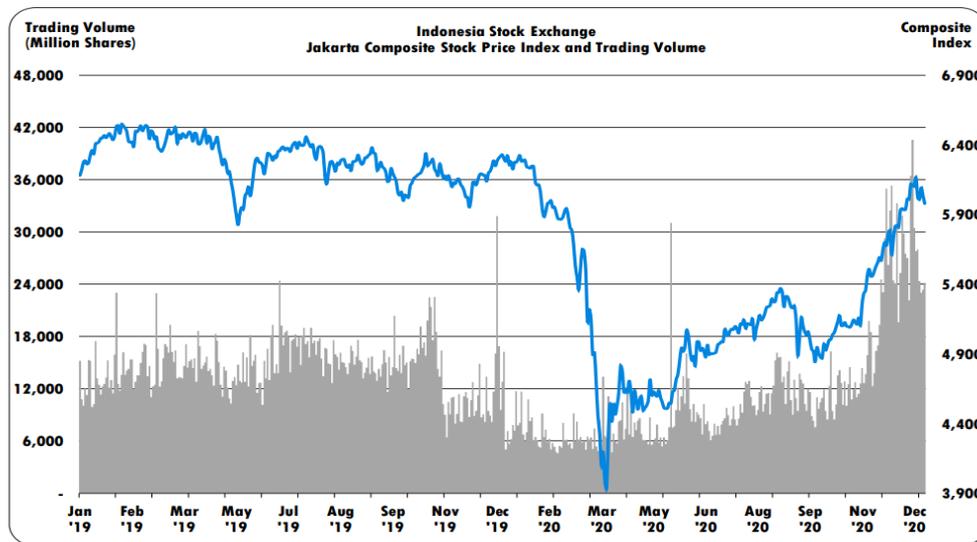
Pada tahun 1997-1998, Indonesia pernah mengalami kepanikan bursa efek selama keadaan darurat moneter. Saat itu, kondisi moneter Indonesia juga sedang tidak sehat dan ini sangat berdampak pada harga saham di Bursa Efek Jakarta (Utami & Rahayu, 2003). Pada bulan Desember 2008, harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan yang membuat Bapepam-LK mengeluarkan pedoman nomor XI.B.3 yang diterbitkan tanggal 9 Oktober 2008 tentang Pembelian Kembali Saham Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis (www.ojk.go.id/Files/regulasi/pasar-modal/bapepam-pm/emiten-pp/penipuan-insider/XI.B.3). Alasan dikeluarkannya pedoman tersebut adalah untuk mengurangi dampak dari sektor usaha yang fluktuatif secara fundamental. Dalam keadaan seperti ini, penting untuk mempermudah perusahaan

publik untuk melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham tanpa menyalahgunakan ketentuan tentang perdagangan saham. Pedoman ini membawa peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Bapepam-LK pada tanggal 13 April 2010 mengeluarkan *press release* peraturan nomor XI.B.2 tentang Pembelian Kembali Saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik, yang merupakan penyempurnaan peraturan sebelumnya dan memuat pencabutan atau tidak berlakunya Peraturan Nomor XI.B.3 (www.ojk.go.id/Files/regulasi/pasar-modal/bapepam-pm/emiten-pp/penipuan-insider/XI.B.2). Menurut Tamalla *et al.* (2015) turunnya IHSG hingga 23.91% atau sebesar 1.247,134 poin sejak 20 Mei 2012 hingga 27 Agustus 2013 membuat kondisi Indonesia menjadi sangat terpuruk dengan tekanan global dan domestik yang berkelanjutan. Sebagai langkah awal untuk menanggulangi dampak krisis di pasar modal, maka Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan peraturan nomor 2/POJK.04/2013. Peraturan tersebut berisi tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik.

Pada awal tahun 2020 di seluruh penjuru dunia terjadi pandemi Covid-19. Awalnya hal tersebut tidak mempengaruhi pasar saham, namun seiring dengan semakin banyaknya korban yang terkonfirmasi maka pasar saham memberikan reaksi yang negatif (Khan *et al.*, 2020). Hal ini juga menyebabkan harga saham di pasar saham menurun, terlebih lagi setelah WHO menyatakan bahwa Covid-19 merupakan pandemi dan menyebabkan terjadinya negatif *abnormal return* pada harga saham (H. Liu *et al.*, 2020). Tekanan yang cukup signifikan juga dirasakan pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia, dimana IHSG mengalami penurunan yang cukup mendalam, IHSG sempat mencapai 3.931,73 pada perdagangan Jumat, 20 Maret 2021.

Gambar 1. Pergerakan IHSG Jan 2019 – Dec 2020



Sumber: *idx.com*, 2020

Pandemi Covid-19 yang melanda di Indonesia juga berdampak pada pasar modal dan jelas menyebabkan penyesuaian waktu perdagangan di Bursa Efek Indonesia dan hal ini menimbulkan sinyal yang negatif (berita buruk) dan menyebabkan investor semakin gencar menjual porsi kepemilikan sahamnya (Kusnandar & Bintari, 2020).

Pandemi Covid-19 juga telah membuat saham-saham emiten di Bursa Efek Indonesia anjlok. Sejak awal tahun 2020 hingga Juni 2021, indeks saham di Bursa Efek Indonesia sudah mengalami pelemahan yang cukup signifikan. Harga saham mengalami *undervalue*. Penurunan harga ini menjadi peluang bagi perusahaan untuk membeli kembali sahamnya di pasar modal serta ditambah dengan dukungan dari regulator yang merelaksasi aturan pembelian kembali saham. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengizinkan emiten melakukan pembelian kembali saham tanpa mengantongi izin pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) melalui Surat Edaran Nomor 3/SEOJK.04/2020 tanggal 9 Maret 2020. Hal ini juga memberikan dampak buruk bagi pasar modal dan mempengaruhi investor dalam membuat keputusan investasi (Pitaloka *et al.*, 2020).

Harga saham suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu tolak ukur baik tidaknya kinerja suatu perusahaan, semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, maka harga penawarannya juga akan semakin meningkat (bertambah). Pembelian kembali saham dapat digunakan sebagai pilihan alternatif yang dapat dipakai oleh emiten untuk meningkatkan kembali harga sahamnya yang telah jatuh di pasar. Terlebih lagi, dengan membeli kembali saham, penawaran yang dimiliki oleh masyarakat akan berkurang (*supply* berkurang), akibatnya adalah harga saham akan naik dengan asumsi jumlah permintaan terhadap saham tersebut tetap stabil (Yuliawan & Wirasedana, 2016).

Pembelian kembali saham juga menjadi alternatif yang baik bagi perusahaan dalam mendistribusikan kelebihan dananya kepada pemegang saham serta dilakukan untuk menyediakan saham bagi rencana opsi yang dimiliki manajemen (Tamalla, *et al.*, 2015). Dengan cara ini, jumlah saham yang beredar tidak akan bertambah melalui hak opsi. Alasan lainnya perusahaan melakukan pembelian kembali saham adalah untuk menyediakan saham bagi akuisisi yang ingin dilakukan perusahaan. Selain itu, perusahaan publik yang ingin melakukan swastanisasi akan membeli kembali saham perusahaan yang dimiliki investor. Pembelian kembali saham juga harus dimungkinkan karena perusahaan perlu melakukan penarikan dan penghentian penawaran saham. Jika dilihat dari total kas yang didistribusikan kepada pemegang saham melalui deviden kas, pembelian kembali saham dan penawaran tender kas sehubungan dengan akuisisi, deviden kas hanya merupakan salah satu mekanisme yang digunakan untuk mendistribusi kas (C.Van & Wachowicz, 1998).

Kondisi makroekonomi juga memainkan peran penting dalam pilihan perusahaan melakukan strategi untuk membeli kembali sahamnya. Penurunan pertumbuhan moneter dunia juga berdampak pada perkembangan pasar saham di Indonesia. Pada akhirnya, penurunan bursa efek juga akan berdampak buruk terhadap perkembangan keuangan. Hal ini dapat memberikan efek domino yang cukup besar sebagaimana yang telah dibahas sebelumnya bahwa pasar saham memberi kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Gambar 2. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2010 - 2020



Sumber: BPS, 2020

Salah satu alasan mengapa perusahaan melakukan pembelian kembali saham karena adanya *misprice* atau *misvaluation* dari harga saham yaitu kondisi dimana harga saham mengalami *undervaluation* atau *overvaluation*. Kondisi pasar yang tidak efisien menyebabkan adanya informasi asimetris dimana tidak semua informasi tentang perusahaan dapat diketahui pasar secara keseluruhan. Pada kondisi harga saham yang *undervalue*, pembelian kembali saham dapat digunakan sebagai sebuah sinyal bahwa sebuah saham mengalami *undervaluation*. Dimana nilai pasar saham lebih rendah dibandingkan dengan nilai sebenarnya. Pembelian kembali saham dalam keadaan harga saham *undervalue* juga merupakan cara dari perusahaan untuk mengirimkan sinyal positif kepada pasar akan prospek perusahaan yang cerah untuk kedepannya. Penarikan saham akan menyebabkan permintaan saham lebih tinggi daripada penawaran dan tentu saja hal ini dapat menyebabkan harga saham di pasar menjadi meningkat.

Dalam mengukur adanya *misvaluation* dari sebuah saham digunakan *Market to Book Value* (MBV). Jika nilai MBV rendah (kurang dari 1) maka nilai pasar saham lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya, hal ini menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi *undervalue*. Menurut Bahri *et al.* (2017), Björck & Rönegård (2016) dan Andriosopoulos & Hoque (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *Market to Book Value* berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham. Namun menurut hasil penelitian Rahmadhani & Mawardi (2016), Susanti & Erlanda (2018) serta Lailiyah & Soeharto (2019) menunjukkan bahwa *Market to Book Value* berpengaruh positif terhadap pembelian kembali saham.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi pembelian kembali saham adalah *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham & Houston, 2011). Perusahaan dengan kas yang berlebih akan mengarah pada adanya konflik agensi yaitu konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan. Kelebihan kas bagi manajer akan ditahan untuk investasi. Sedangkan bagi pemegang saham kelebihan kas lebih baik dibagikan. Ketika perusahaan memiliki kelebihan kas namun belum ada kesempatan untuk berinvestasi pada proyek yang menguntungkan maka perusahaan dapat mendistribusikan kelebihan kas tersebut dengan melakukan pembelian kembali saham.

Beberapa penelitian terdahulu mendukung adanya pengaruh yang positif kelebihan kas terhadap pembelian kembali saham, seperti pada penelitian Tong & Bremer (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembelian kembali saham. Hal serupa juga diungkapkan oleh Rahmadhani & Mawardi (2016) dan Lailiyah & Soeharto (2019) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembelian kembali saham. Namun hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan

hasil penelitian Susanti & Erlanda (2018), Björck & Rönegård (2016), Yarram (2014) dan Andriosopoulos & Hoque (2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pembelian kembali saham.

Selain faktor diatas ada beberapa faktor lainnya yang juga mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham oleh perusahaan, diantaranya ukuran perusahaan dan *leverage* yang akan digunakan sebagai variable kontrol dalam penelitian ini.

Dapat dilihat juga bahwa lebih banyak perusahaan yang akan melakukan pembelian kembali saham ketika IHSG melemah dibandingkan saat IHSG menguat. Hal ini mengindikasikan bahwa pada umumnya perusahaan melakukan pembelian kembali saham untuk memperbaiki harga sahamnya. Biasanya reaksi harga saham perusahaan akan timbul sejak dilakukannya pengumuman pembelian kembali saham. Dalam mengukur *return* saham diproxikan dengan variabel *Cumulative Abnormal Return* (CAR). CAR biasanya digunakan untuk menghitung *abnormal return* dengan kurun kecil / hanya beberapa hari saja. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Rumapea & Astri (2019), Hasibuan & Chalil (2018), Junizar & Septiani (2016) serta Zumaila (2014) menjelaskan bahwa pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *return* saham, yang artinya pembelian kembali saham mendapat reaksi dari investor dengan adanya kenaikan harga saham dan hal ini juga meningkatkan return yang akan diperoleh investor. Namun Delphinea *et al.* (2016) dan Oktafiani (2016) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa tidak terdapat reaksi investor yang signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Berdasarkan fenomena serta gap empiris yang ada, mendasari peneliti untuk melakukan penelitian kembali terhadap pembelian kembali saham dengan judul “**FAKTOR DETERMINAN STOCK BUYBACK DAN REAKSI INVESTOR (STUDI PERUSAHAAN DI PASAR MODAL INDONESIA PERIODE 2012– 2020)**”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *undervaluation* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham ?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham ?
3. Apakah kebijakan pembelian kembali saham menimbulkan reaksi investor di pasar modal ?

1.3. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah diatas, maka penelitian ini memiliki tujuan, yaitu :

1. Untuk menemukan bukti empiris apakah *undervaluation* berpengaruh positif terhadap pembelian kembali saham pada periode 2012 – 2020.
2. Untuk menemukan bukti empiris apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap pembelian kembali saham pada periode 2012 – 2020.
3. Untuk menemukan bukti empiris apakah investor memiliki reaksi terhadap pembelian kembali saham pada periode 2012 – 2020.

1.4. Kontribusi Penelitian

Adapun kontribusi dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Pengembangan Ilmu Akuntansi
Penelitian ini mencoba mengukur bukti empiris mengenai determinan pembelian kembali saham pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2020 dan melihat reaksi pasar dari kebijakan pembelian kembali saham. Penelitian ini juga mencakup periode yang lebih lama yaitu antara 2012 hingga 2020, sehingga diharapkan data yang dihasilkan dapat lebih signifikan.

2. Bagi Calon Investor dan Investor

Pilihan perusahaan untuk membeli kembali saham seharusnya dapat memikat calon investor. Jika saham perusahaan mengalami *undervaluation*, maka diharapkan dapat memberikan sinyal informasi bagi calon investor untuk dapat melakukan pembelian saham. Dengan adanya pembelian saham tentu saja dapat meningkatkan harga saham sehingga calon investor akan mendapatkan manfaat yang lebih besar.

Dan untuk para investor dapat menggunakan informasi pembelian kembali saham dengan melihat *free cash flow* untuk menilai apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak. Dengan adanya informasi pembelian kembali saham ini, diharapkan juga mampu meningkatkan harga saham serta kemakmuran investor.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Agency Theory*

Jensen & Meckling (1976) menyatakan dalam teori keagenan yang menjelaskan adanya hubungan keagenan dimana suatu kontrak kerja sama antara *principal* dan agen. *Principal* memiliki peran yaitu sebagai penyumbang dana dan memberikan fasilitas untuk kebutuhan kegiatan operasi perusahaan. Dalam hal ini pihak agen memiliki kewajiban untuk mengelola perusahaan dengan modal yang ia dapatkan dari *principal* dengan tujuan meningkatkan kemakmuran *principal* atau memaksimalkan laba yang akan diperoleh perusahaan. Dalam suatu sistem pengawasan terdapat masalah hubungan keagenan yang ditimbulkan karena adanya konflik kepentingan antara *principal* dan agen, kontrak yang tidak lengkap, serta adanya asimetri informasi.

Masalah keagenan yang terjadi antara investor (sebagai prinsipal) dan manajemen (sebagai agen) tertentu dapat menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*). Pihak *principal* memberi kewenangan pada agen untuk memutuskan dan merencanakan strategi untuk kelangsungan hidup perusahaannya. Meskipun demikian, agen harus bertanggung jawab atas kekuasaan yang telah diberikan. Kondisi ini memungkinkan pihak agen untuk melakukan penyimpangan yang menghambat *principal*, salah satunya adalah pemakaian *free cash flow* perusahaan untuk proyek yang memiliki nilai negatif atau pembelian sumber daya yang tidak mendukung pelaksanaan fungsional perusahaan. Hal tersebut perlu dihindari oleh *principal* karena memiliki risiko yang sangat besar.

Pembelian kembali saham dapat digunakan sebagai metode untuk menyelesaikan konflik agensi antara manajer dan pemegang saham. Inspirasi yang mendasari manajemen untuk mengambil pilihan melakukan pembelian kembali saham berasal dari pengaruh pada laba per saham, arus kas bebas dihasilkan setelah melakukan pembayaran atas semua biaya perusahaan. Dahulu, arus kas bebas ini digunakan untuk mengeksplorasi proyek-proyek yang menguntungkan setelah itu kelebihanannya dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan untuk membeli kembali saham. Oleh karena itu, perusahaan dengan lebih banyak uang dan usaha yang kurang produktif akan menghabiskan lebih sedikit dana untuk proyek-proyek ini daripada rekan-rekan mereka dengan lebih sedikit uang tunai dan sejumlah besar peluang menghasilkan keuntungan. Dengan cara ini, perusahaan yang kaya akan kas dapat mengalokasikan kembali pendapatan yang berlimpah karena investor akan menolak aset-aset ini untuk dijadikan sumber daya dalam spekulasi yang tidak bermanfaat.

2.1.2. Signalling Theory

Untuk menguji reaksi investor atas tindakan perusahaan melakukan pembelian kembali saham maka digunakan landasan teori signaling. *Signalling theory* sendiri merupakan teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat dilihat dari reaksi harga saham. Dan reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Berdasarkan *Signalling theory*, pembelian kembali saham perusahaan merupakan indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah atau *undervalue*. Saat perusahaan mengambil keputusan untuk melakukan pembelian kembali saham, maka akan memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan. Perusahaan yang melakukan aksi pembelian kembali sahamnya akan merefleksikan bahwa perusahaan memiliki kelebihan dana dimana dapat diartikan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan dalam keadaan baik.

2.2. Pasar Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan investor individual atau investor institusional atau trader atas investasi atau sejumlah dana yang diinvestasikan dalam suatu perusahaan (Asri & Hermanto, 2021). Pasar saham merupakan tempat pemerintah dan industri dapat mengumpulkan modal jangka panjang dan investor dapat membeli dan menjual sekuritas (Hasibuan & Chalil, 2018). Selain itu juga terdapat hubungan yang positif antara pasar saham yang efisien dengan pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Pitaloka *et al.*, 2020). Hal ini sejalan dengan pernyataan bahwa pasar saham tidak akan bisa lari jauh dari kondisi perekonomian suatu negara (Mewengkang *et al.*, 2018).

2.3. Share Buyback / Pembelian Kembali Saham

Mewengkang *et al.* (2018) mengatakan bahwa “Pembelian kembali saham adalah tindakan emiten membeli kembali sebagian saham yang telah beredar atau berada di tangan pemegang saham publik”. Menurut Bapepam-LK *buyback* merupakan tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat, baik melalui bursa maupun di luar bursa. Sedangkan menurut Brigham & Houston (2011) mengartikan *buyback* sebagai suatu transaksi perusahaan untuk membeli kembali .

Menurut Tamalla, *et al.* (2015) ada dua jenis utama dari pembelian kembali saham yaitu :

1. Situasi dimana perusahaan mempunyai persediaan tunai untuk dibagikan kepada pemegang sahamnya, dan perusahaan itu mendistribusikan uang tunai tersebut dengan jalan membeli kembali saham, bukan dengan membayar dividen tunai.
2. Situasi dimana perusahaan tersebut menyimpulkan bahwa struktur modalnya terlalu banyak dibebani dengan ekuitas, dan karena itu perusahaan tersebut melakukan pinjaman dan menggunakan hasilnya untuk membeli kembali

sahamnya. Saham yang telah dibeli kembali oleh perusahaan disebut saham perbendaharaan (*treasury stock*).

Jika sebagian saham yang beredar dibeli kembali maka makin sedikit jumlah saham yang beredar. Dengan mengasumsikan bahwa pembelian kembali saham tersebut tidak menimbulkan pengaruh yang merugikan terhadap laba yang bakal diperoleh perusahaan, laba per saham (*Earning Per Share*) atas saham yang tersisa akan meningkat, mengakibatkan harga per lembar saham yang semakin tinggi di bursa.

Menurut Fakhruddin (2006) ada beberapa tujuan perusahaan melakukan pembelian kembali saham, antara lain adalah

1. Untuk menjaga kewajaran harga saham

Harga saham suatu perusahaan di pasar modal dapat dijadikan sebagai salah satu tolok ukur baik tidaknya kinerja keuangan perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan dalam kondisi yang wajar dan normal. Pembelian kembali saham dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif yang dapat dipakai oleh emiten untuk meningkatkan kembali harga sahamnya yang telah jatuh di pasar. Dengan dilakukannya pembelian kembali saham, maka berakibat pada naiknya *Earning Per Share* atau laba per saham dan Return on Equity (ROE) secara berkelanjutan yang dapat berakibat menaikkan harga saham di pasar. Selain itu, dengan pembelian kembali saham, jumlah saham yang dimiliki oleh masyarakat akan berkurang yang memiliki dampak terhadap kenaikan harga saham.

2. Memberikan sinyal psikologis kepada pasar

Pernyataan penawaran pembelian kembali saham seharusnya memiliki opsi untuk mengirim tanda positif ke pasar bahwa harga saham mungkin sudah *undervalued*, oleh karena itu investor atau pasar seharusnya merespon dengan tegas untuk melakukan akuisisi saham sehingga nilai saham akan kembali ke tingkat normal yang diharapkan oleh emiten. Ketika terjadi *crash* di pasar modal Amerika pada tahun 1987, banyak perusahaan besar menyatakan mereka berencana membeli

kembali saham. Hal ini diakhiri dengan inspirasi bahwa pasar akan mendapatkan sinyal positif dan segera bertindak tegas sehingga harga saham akan cukup terjaga.

3. Melakukan pembelian kembali saham untuk dijual kembali

Emiten yang telah melakukan pembelian kembali saham dapat menjual kembali sahamnya di bursa. Jika saham yang telah dibeli kembali ini dapat dijual kembali dengan harga yang lebih tinggi dari harga perolehannya, maka terdapat selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian kembali saham tersebut di tambahkan sebagai tambahan modal disetor. Hal ini tentu saja akan memperbaiki struktur permodalan emiten tersebut.

4. Melakukan pembelian kembali saham untuk dibagikan kepada karyawan (*Employee Stock Option Plan*).

Beberapa perusahaan membeli kembali saham memberi kesan bahwa penawaran yang telah dibeli kembali akan diedarkan kepada karyawan sebagai motivasi agar pekerja dapat terus bekerja di perusahaan tersebut. Motivasi seperti ini biasa disebut *Employee Stock Option Plan* yaitu semacam program insentif bagi karyawan untuk memiliki saham perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja. Banyak hal yang dapat didapat dari program ESOP ini, antara lain adalah karyawan akan semakin betah dalam waktu yang lama (menurunnya tingkat *turnover* atau keluar masuknya karyawan di perusahaan tersebut).

5. Untuk menghindarkan diri dari akuisisi oleh perusahaan yang lain karena memiliki dana kas yang melimpah.

Perusahaan yang memiliki prospek yang bagus di masa depan terutama perusahaan yang sedang memiliki dana kas yang melimpah merupakan salah satu perusahaan yang sering diincar untuk diakuisisi. Sebagai salah satu cara pertahanan diri agar tidak diakuisisi, perusahaan tersebut dapat menggunakan dana kas yang dimilikinya untuk membeli kembali sahamnya. Di bursa saham yang sudah maju, seperti New York Stock Exchange (NYSE), pembelian kembali

saham sering dilakukan sebagai 4 strategi pertahanan untuk menggagalkan upaya *takeover* atau pengambilalihan dari perusahaan lain yang tidak disukai emiten. Biasanya emiten yang memiliki saldo kas yang besar dalam neraca sering kali menjadi target yang menarik untuk akuisisi. Maka emiten yang menjadi sasaran menggunakan kas untuk membeli kembali saham mereka sendiri agar membuat mereka kurang menarik untuk dijadikan target akuisisi.

6. Pertimbangan Pajak

Pelaksanaan pembelian kembali saham yang dilandasi oleh pertimbangan pajak sering kali terjadi, khususnya di negara-negara maju, karena ketika seorang investor mendapatkan pembagian dividen maka investor tersebut akan dikenakan sejumlah pajak atas penghasilan dari dividen tersebut. Artinya, tingkat pengembalian yang diberikan oleh emiten kepada pemegang saham menjadi berkurang karena adanya pajak atas dividen. Hal tersebut menjadi semakin krusial ketika tingkat pajak yang dikenakan atas pendapatan dividen relatif besar. Untuk alasan tersebut, maka emiten memilih melakukan pembelian kembali saham sehingga pemegang saham diberikan pilihan untuk menjual saham ketika investor merasa bahwa pilihan tersebut akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih riil atau *return* yang memang diharapkan investor. Investor tentu akan bersedia membeli pada harga yang lebih tinggi dibanding harga pasar.

7. Faktor fleksibilitas bagi emiten

Keputusan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham merupakan keputusan yang direncanakan secara matang baik menyangkut waktu, dana yang tersedia, dan pertimbangan kondisi keuangan perusahaan lainnya. Hal tersebut berbeda dengan keputusan dividen, karena manajemen emiten memiliki keleluasaan untuk mengatur kapan dan berapa besar transaksi yang akan dilakukan dalam pembelian kembali saham.

8. Sebagai upaya penghematan dividen

Pembelian kembali saham dapat mengurangi jumlah saham yang beredar di masyarakat, sehingga perusahaan dapat banyak menghemat pembagian dividen jika melakukan pembagian dividen saham, karena saham yang dibeli kembali tidak mendapatkan hak memperoleh dividen.

2.4. Studi Peristiwa / *Even Study*

Menurut Hartono (2017) studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Saat emiten melakukan opsi pembelian kembali saham maka investor dan pelaku pasar lainnya harus bisa mempelajari dan memperkirakan reaksi apa yang akan timbul akibat aksi tersebut melalui *event study*. Peristiwa yang dimaksud dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman pembelian kembali saham yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di BEI. Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa) / *event date* (tanggal peristiwa) dan *estimation period* (periode estimasi). Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan / jendela peristiwa (*event window*) yang mempunyai panjang waktu bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3 hari – 121 hari untuk data harian dan 3 bulan – 121 bulan untuk data bulanan. Sedangkan lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 hari – 300 hari untuk data harian dan berkisar 24 – 60 bulan untuk data bulanan.

Menurut Jogiyanto (2015), jika periode penelitian yang digunakan terlalu pendek, peristiwa yang terjadi memang dapat ditangkap, akan tetapi pengaruh atau efeknya tidak dapat ditangkap secara keseluruhan dan akan semakin mengurangi uji statistiknya. Namun periode penelitian yang terlalu panjang juga tidak baik, karena peristiwa lainnya yang akan mengganggu (*confounding events*) dapat tertangkap, sehingga akan semakin sulit untuk mengontrol efek-efek pengganggu. Periode jendela yang digunakan pada penelitian ini adalah lima hari bursa, yaitu dua hari sebelum ($t-2$) dan dua hari setelah ($t+2$). Adapun penggunaan periode jendela 5 hari yaitu untuk memperkecil terjadinya *confounding effect* atau

terjadinya perubahan harga saham karena faktor lain di luar peristiwa yang diamati. Perkembangan teknologi juga menjadi pertimbangan dalam hal mengambil jendela waktu, dimana kemajuan teknologi membuat informasi yang lebih cepat ditangkap oleh para investor maupun calon investor.

2.5. Hipotesis Penelitian

2.5.1. Pengaruh *Undervaluation* Terhadap Pembelian Kembali Saham

Dalam *Agency theory* diungkapkan bahwa dengan adanya informasi asimetris atau terdapat ketidakseimbangan informasi antara para manajer perusahaan dengan pemegang saham dan pelaku pasar bursa. Opsi pembelian kembali saham merupakan *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan dengan cara membeli kembali saham perusahaan yang telah beredar di pasar bursa. Opsi pembelian kembali saham tersebut diharapkan dapat menjadi informasi dan juga respon yang baik serta positif dari para pelaku bursa.

Dengan adanya opsi pembelian kembali saham akan menjadikan saham perusahaan tersebut menjadi lebih *liquid* serta akan meningkatkan harga saham. Perusahaan yang membeli kembali sahamnya setelah terjadi penurunan pada harga sahamnya mengharapkan harga sahamnya menjadi lebih stabil setelah melakukan opsi pembelian kembali saham.

Perusahaan melakukan pembelian kembali saham umumnya dikarenakan adanya *misvaluation*. *Misvaluation* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Market to Book Value*. Menurut Lailiyah & Soeharto (2019) *Market to Book Value* merupakan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Penggunaan *Market to Book Value* dapat memperlihatkan apakah saham perusahaan tersebut mengalami *undervalue/overvalue* atau tidak (Arifianto & Chabachib, 2016). Nilai MBV akan membantu kita melihat apakah saham yang dibeli tersebut layak atau tidak. Nilai saham dikatakan *undervalue* ketika nilai

MBV berada dibawah 1 dan *overvalue* ketika nilai MBV berada diatas 1 (Arifianto & Chabachib, 2016).

Pembelian kembali saham digunakan untuk mengkoreksi harga saham yang *undervalue* agar harga saham menjadi wajar. *Market to Book Value* digunakan untuk mengukur apakah suatu perusahaan mengalami *undervaluation* atau tidak. Dimana semakin rendah nilai rasio ini mengindikasikan semakin besarnya tingkat *undervaluation*, karena nilai pasarnya relatif lebih rendah dibanding nilai bukunya (Rahmadhani & Mawardi, 2016).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Bahri *et al.*, (2017), Björck & Rönegård (2016) dan Andriosopoulos & Hoque (2013) yang menyatakan bahwa *Market to Book Value* berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham. Namun menurut hasil penelitian Rahmadhani & Mawardi (2016), Susanti & Erlanda (2018) serta Lailiyah & Soeharto (2019) menunjukkan bahwa *Market to Book Value* berpengaruh positif terhadap pembelian kembali saham. Hasil penelitian menunjukkan adanya ketidakkonsistenan terhadap penelitian sebelumnya. Sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini yaitu :

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

2.5.2. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Pembelian Kembali Saham

Ross, *et al.* (2015:33) mengartikan *free cash flow* adalah “kas perusahaan yang bebas didistribusikan kepada kreditor dan pemegang saham karena kas tersebut tidak dibutuhkan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap”. Ross *et al.* (2015:31) juga menjelaskan bahwa *free cash flow* dari perusahaan dapat dibagi menjadi dua yaitu arus kas yang dibayarkan kepada kreditor dan arus kas yang dibayarkan kepada pemegang saham. Pembayaran terhadap kreditor merupakan pembayaran yang wajib dilakukan karena hutang harus dibayar yaitu pembayaran

bunga. Dan 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 kas ini dapat dilakukan dengan membagikan dividen atau melakukan pembelian kembali saham. Pembelian kembali saham akan mengurangi kelebihan kas karena kas telah didistribusikan pada pemegang saham. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap pembelian kembali saham, yang berarti semakin besar *free cash flow* yang ada di perusahaan maka jumlah pembelian kembali saham akan semakin tinggi dengan mengasumsikan bahwa kesempatan investasi perusahaan tetap.

Octaviani & Yulia (2017) menyatakan bahwa semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Dan sebaliknya, semakin kecil nilai *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut bisa dikategorikan tidak sehat. Perusahaan yang sehat tentu akan menyebabkan perusahaan melakukan pembelian kembali sahamnya karena tersedianya kas yang lebih, namun sebaliknya perusahaan yang tidak sehat menyebabkan perusahaan tidak dapat melakukan pembelian kembali sahamnya karena dana kas yang tersedia tidak cukup.

Lailiyah & Soeharto (2019) menyatakan dalam penelitiannya bahwa saat perusahaan memiliki kelebihan kas, maka akan timbul biaya agensi sehingga perusahaan harus memutuskan proporsi kas yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan dapat mendistribusikan kas yang berlebih tersebut melalui dividen tunai ataupun melalui pembelian kembali saham. Ketika perusahaan memiliki kelebihan kas hal tersebut menandakan bahwa perusahaan menghasilkan laba melebihi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, sehingga

perusahaan akan melaksanakan pembelian kembali saham untuk mendistribusikan saham yang berlebih tersebut dan juga untuk berinvestasi pada sahamnya sendiri.

Sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yaitu : Liu & Mehran (2016), Tong & Bremer (2016), Tamalla, Maslichah, *et al.* (2015), Lailiyah & Soeharto (2019) serta Rahmadhani & Mawardi (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah :

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

2.5.3. Pengaruh Pembelian Kembali Saham Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan *Signalling Theory*, pembelian kembali saham perusahaan merupakan indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah atau *undervalue*, sehingga perusahaan harus melakukan langkah korporasi. Pembelian kembali saham akan mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar modal. Jika hanya sebagian dari saham yang beredar yang dibeli kembali, maka akan terdapat lebih sedikit jumlah saham yang masih beredar. Dengan berasumsi pembelian kembali tersebut tidak memiliki pengaruh yang merugikan bagi perusahaan di masa depan, laba per lembar saham dari sisa saham yang tersisa akan naik, sehingga menyebabkan harga pasar yang lebih tinggi per lembar sahamnya. Saat semakin tinggi minat investor, maka semakin tinggi citra / nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki gambaran yang semakin tinggi maka tentu saja akan mempengaruhi minat investor pada saham perusahaan yang melakukan pembelian kembali sahamnya. Hal ini juga berpengaruh terhadap harga saham yang merangkak naik jika minat investor tinggi. Selain itu informasi dari manager diharapkan akan memberikan respon di pasar, dimana pembelian kembali saham merupakan salah satu *corporate action* yang berguna untuk menyampaikan sinyal positif, akan meningkatkan kinerja perusahaan yang diperlihatkan oleh reaksi pasar terhadap harga saham. Deklarasi

pembelian kembali saham memberikan informasi yang akan direspon oleh pasar yang direfleksikan dalam harga saham. Jika investor menganggap sebagai sinyal negatif dari informasi pembelian kembali saham, maka minat investor untuk membeli saham tersebut turun dan akan menambah penawaran sehingga harga saham akan terdorong turun. Di sisi lain, jika data dianggap sebagai sinyal positif, maka minat investor untuk membeli saham perusahaan naik dan akan mengurangi penawaran di pasar sehingga harga saham akan terdorong naik (Rumapea & Astri, 2019). Seiring dengan kenaikan harga saham perusahaan, *return* yang didapatkan investor juga meningkat (Delphinea *et al.*, 2016).

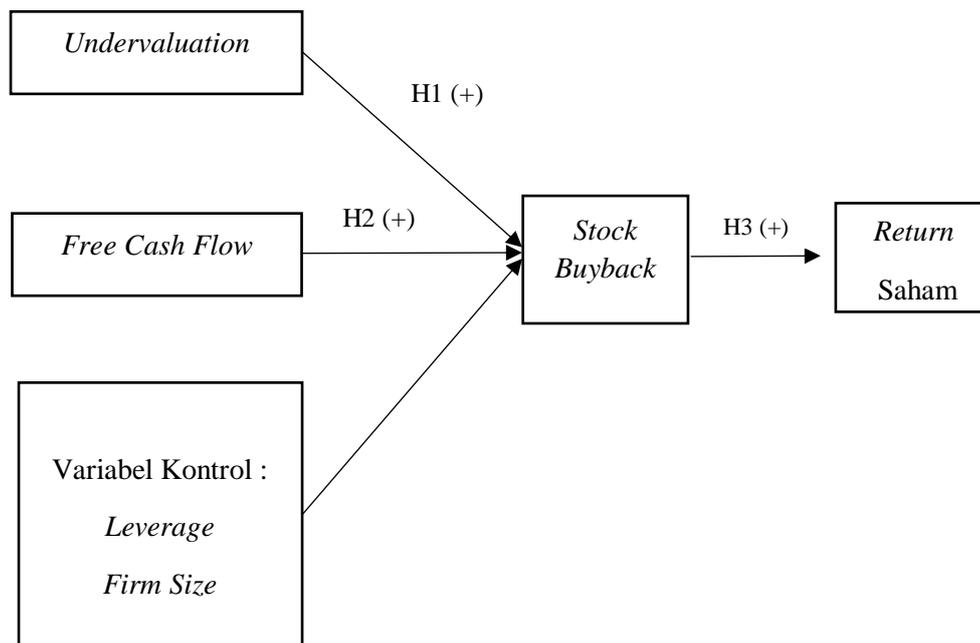
Pada penelitian Rumapea & Astri (2019), Hasibuan & Chalil (2018), Junizar & Septiani (2016) serta Delphinea *et al.* (2016) menyatakan bahwa pembelian kembali saham berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah :

H3 : Kebijakan pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.6. Kerangka Penelitian

Berdasarkan pada uraian yang ada diatas serta hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui sebuah kerangka penelitian yang digambarkan sebagai berikut:

Gambar 3. Kerangka Penelitian.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian adalah seluruh perusahaan yang memberikan informasi pengumuman pembelian kembali saham pada periode 2012 – 2020 , dengan menggunakan data-data yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia.

Dari keseluruhan populasi yang akan diteliti, ditentukan sampel dengan menggunakan teknik pengujian purposive, yaitu strategi pengambilan contoh dengan memilih sub-kelompok dari populasi dengan pertimbangan atau dengan pertimbangan ukuran tertentu, sehingga diperoleh sampel yang mempunyai sifat-sifat sesuai dengan sifat-sifat populasi dan sesuai dengan kriteria. Dimana kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 -2020.
- b. Perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham pada tahun 2012-2020.
- c. Perusahaan - perusahaan yang menyediakan laporan keuangan dengan lengkap pada tahun 2012 – 2020.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dalam *research* ini yakni data sekunder, yaitu *annual report* yang dipublikasikan oleh perusahaan. Data yang diperoleh dalam hal ini adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2020 yang diambil dengan cara mengakses situs resminya yaitu www.idx.co.id.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data skunder yang diambil dari laporan tahunan dan laporan keuangan emiten yang melakukan pembelian kembali sahamnya di Indonesia pada periode 2012-2020.

3.4. Definisi Operasional Variabel

3.4.1. Variabel Dependen

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

$$SBB = \frac{\text{Jumlah saham yang dibeli kembali}_t}{\text{Jumlah saham yang beredar}_t} \times 100\%$$

Keterangan =

SBB = *Stock Buyback* / pembelian kembali saham

t = tahun berjalan

3.4.2. Variabel Independen

a. *Undervaluation*

Kondisi pasar yang tidak efisien menyebabkan adanya informasi asimetris dimana tidak semua informasi tentang perusahaan dapat diketahui pasar secara keseluruhan. Dalam hipotesis *undervaluation*, perusahaan melaksanakan pembelian kembali saham untuk mengirim sinyal positif kepada pasar akan prospek cerah perusahaan dimasa depan. Adanya reaksi positif setelah pengumuman pembelian kembali saham akan menaikkan harga saham

perusahaan. Tingkat *undervalue* suatu saham dapat diukur dengan *Market to Book Value*. Dimana *Market to Book Value* merupakan rasio perbandingan antara harga pasar dengan nilai buku suatu perusahaan/emiten yang biasanya disajikan dalam bentuk kali atau kelipatan.

Rahmadhani & Mawardi (2016) menggunakan pengukuran *undervaluation* yang di proxikan dengan *Market to Book Value* sebagai berikut :

$$MBV = \frac{\text{Market Price per Share}_t}{\text{Book Value per Share}_t}$$

Keterangan =

MBV = *Market to Book Value*

Market Price per Share _t = Harga pasar/lembar saham per 31 Desember (*Audited*)

Book Value per Share _t = Harga buku/lembar saham per 31 Desember (*Audited*)

b. *Free Cash Flow* (FCF)

Variabel ini menunjukkan kas yang dapat diakses atau dipegang oleh manajer untuk memenuhi kebutuhan perusahaan setelah dikurangi untuk pembiayaan dan pengeluaran pemeliharaan modal (*discretionary funds*) yang diukur berdasarkan laba bersih dikurang deviden dan ditambah dengan depresiasi kemudian dibagi dengan total asset perusahaan.

Menurut Perdana & Harapan (2018) *Free Cash Flow* dapat diukur dengan rumus :

$$FCF_{(t-1)} = \frac{\text{Net Profit} - \text{Dividend} + \text{Depreciations}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan =

$FCF_{(t-1)}$ = *Free Cash Flow* per 31 Desember (*Audited*)

Net Profit = Laba bersih per 31 Desember (*Audited*)

Dividends = Deviden per 31 Desember (*Audited*)

Depreciations = Penyusutan per 31 Desember (*Audited*)

Total Assets = Total aktiva per 31 Desember (*Audited*)

c. *Cumulative Abnormal Return*

Dapat diketahui bahwa pembelian kembali saham dapat mempengaruhi harga saham. Dengan mempengaruhi harga saham, maka secara langsung pembelian kembali saham juga akan mempengaruhi tingkat *return* saham yang akan diperoleh investor. Menurut Jogiyanto (2016) *Cumulative Abnormal Return* (CAR) merupakan penjumlahan *return* tidak normal hari sebelumnya dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. Dengan melakukan perbandingan CAR selama periode sebelum peristiwa dan CAR sesudah peristiwa, dapat diketahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham dalam suatu periode. CAR dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t_5}^t AR$$

Keterangan :

CAR = Cumulative Abnormal Return sekuritas ke-i pada hari ke-t

AR = abnormal return untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t₅ (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

3.4.3. Variabel Kontrol

a. *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur berapa besar penggunaan hutang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan. Ketika perusahaan mendistribusikan kasnya dengan melakukan pembelian kembali saham, hal tersebut dapat menyebabkan tingkat ekuitas perusahaan akan berkurang namun tingkat hutangnya tetap. Kondisi tersebut memiliki arti bahwa rasio perbandingan hutang dan ekuitas perusahaan akan semakin tinggi. Perusahaan akan lebih

menyukai melakukan pembelian kembali saham jika rasio *leverage* atau tingkat hutang mereka berada dibawah target. Hal ini berarti *leverage* berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham. Semakin rendah rasio *leverage* suatu perusahaan maka pembelian kembali saham akan semakin tinggi. *Leverage* juga dapat membantu perusahaan dalam menyingkapi pembayaran kepada para pemegang saham. Jika jumlah hutang yang ditanggung perusahaan besar maka semakin besar *leverage* yang dimiliki perusahaan.

Menurut Asri & Hermanto (2021) perusahaan juga akan terdorong untuk meningkatkan jumlah modal perusahaan dibanding hutang yang akan dipergunakan untuk membiayai asset perusahaan. Maka pada penelitian ini *leverage* diproxikan dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) , dimana rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya. Menurut Perdana & Harapan (2018) pengukuran DER adalah sebagai berikut :

$$DER_t = \frac{Total\ Long\ Term\ Debt_{(t-1)}}{Total\ Equity_{(t-1)}}$$

Keterangan:

DER_t	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
$Total\ Long\ Term\ Deb_{(t-1)}$: Total hutang jangka panjang pada laporan keuangan tahunan tahun sebelumnya (<i>Audited</i>)
$Total\ Equity_{(t-1)}$: Total ekuitas laporan keuangan tahunan tahun sebelumnya (<i>Audited</i>)

b. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Mewengkang *et al.* (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan sebuah pengelompokan perusahaan menjadi beberapa kelompok, yaitu perusahaan besar, sedang dan kecil. Pengklasifikasian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur aset. Hal ini dikarenakan total aset perusahaan memiliki nilai besar

maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentranformasikan ke dalam logaritma natural Ghozali (2016). Perusahaan besar dimana sudah *well-established* tentu saja akan lebih mudah untuk memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses yang ada tersebut membuat perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Mewengkang *et al.*, 2018). Selain itu perusahaan berskala besar pada umumnya juga memiliki masalah agensi yang tinggi. Hal ini tentu saja disebabkan karena perusahaan besar dimiliki oleh banyak pemegang saham.

Teori agensi menyatakan bahwa adanya pemisahan antara pemegang saham dengan manajemen akan menciptakan informasi asimetris. Manajemen selaku pengelola perusahaan dapat bertindak atau mengambil keputusan demi kepentingan manajer tersebut yang mungkin tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham. Pembelian kembali saham dilaksanakan perusahaan untuk mengatasi masalah agensi tersebut. Pengukuran untuk ukuran perusahaan menurut Perdana & Harapan (2018) adalah sebagai berikut :

$$Size_t = Total Assets_{(t-1)}$$

Keterangan:

$Size_{(t-1)}$: Ukuran Perusahaan

Total Assets_(t-1) : Total Asset pada Laporan Tahun Sebelumnya (*Audited*)

c. *Return On Asset*

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan guna menghasilkan laba pada suatu periode tertentu dalam menjalankan suatu kegiatan operasional atau usahanya. Dalam penelitian ini, tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio. Menurut Perdana & Harapan (2018) ROA adalah proxy untuk profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Perhitungan ROA didasarkan pada laba bersih yang dibagi dengan total aset perusahaan.

$$ROA = \frac{Net\ Profit_{(t-1)}}{Total\ Assets_{(t-1)}}$$

Keterangan =

ROA = *Return On Asset*

*Net Profit*_(t-1) = Laba bersih pada Laporan Tahun Sebelumnya (*Audited*)

*Total Assets*_(t-1) = Total Asset pada Laporan Tahun Sebelumnya (*Audited*)

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang diuji. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata atau *mean*, standar deviasi, varian, nilai maksimum, nilai minimum, jumlah atau *sum*, *range* (Ghozali, 2016).

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi merupakan metode statistika yang menjelaskan pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Metode analisis regresi berganda ini digunakan untuk menguji hipotesis dan mengukur pengaruh atau hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas.

Untuk menguji hipotesis 1 dan hipotesis 2 digunakan model regresi berganda sebagai berikut:

$$SBB_t = a + \beta_1 UNV_{t-1} + \beta_2 FCF_{t-1} + \beta_3 LEV_{t-1} + \beta_4 SIZE_{t-1} + e$$

Keterangan:

SBB_t = Pembelian kembali saham

a = Konstanta

UNV = *Undervaluation* (diproxikan dengan MBV)

FCF = *Free Cash Flow*

LEV = *Leverage*

$SIZE$ = Ukuran Perusahaan

e = *error*

Sedangkan untuk hipotesis 3 digunakan model penelitian sebagai berikut :

$$CAR_t = a + \beta_1 SBB_t + \beta_2 ROA_{t-1} + e$$

Keterangan:

CAR_t = *Cumulative Abnormal Return*

a = Konstanta

SBB_t = Pembelian kembali saham

ROA_{t-1} = *Return On Asset*

e = *error*

Pengujian reaksi investor terhadap keputusan pembelian kembali saham dilakukan dengan menggunakan *event study*, dimana diambil harga saham 2 hari sebelum dan 2 hari sesudah tanggal pengumuman pembelian kembali saham.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan untuk memberikan keyakinan bahwa data yang digunakan dan model penelitian dapat mewakili ketepatan estimasi dan tidak bias. Untuk melakukan uji asumsi klasik atas data sekunder ini, maka peneliti melakukan 4 uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas terhadap data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual dari variabel dependen dan variabel independen (bebas) memiliki distribusi normal. Hal ini dilakukan karena salah satu asumsi dalam penggunaan statistik parametrik adalah multivariate normality, yaitu asumsi bahwa setiap variabel dan semua kombinasi linear dari variabel berdistribusi normal (Ghozali, 2016).

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016;103) pengujian multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk menemukan ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai variance inflation factor (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang

lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau homoskedastisitas (Ghozali, 2016).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi, dapat dikatakan terjadi masalah autokorelasi. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang terbebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016).

3.6 Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur proporsi variasi dalam variabel tidak bebas yang dijelaskan oleh regresi. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1, bila $R^2 = 0$ berarti tidak ada hubungan yang sempurna atau menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan apabila $R^2 = 1$ maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

b. Uji F Simultan

Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikan lebih besar dari α maka hasilnya ditolak, yang berarti secara simultan variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan jika

nilai signifikansi lebih kecil dari α maka variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

c. Uji Parsial t

Uji nilai-t bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen di dalam penelitian. Selain itu untuk menguji pengaruh tersebut, uji nilai-t juga digunakan untuk menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel yang dilihat dari tanda koefisien regresi masing-masing variabel independen. Kriteria untuk uji statistik t dengan melihat probability value (sig)-t maka:

- 1) Jika $p \text{ value} < 0,05$ maka H_a diterima, artinya bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $p \text{ value} > 0,05$ H_a ditolak, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Pengujian yang dilakukan menggunakan sampel yaitu data laporan keuangan perusahaan yang melakukan *buyback* saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai 2020, hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *undervalue* terhadap pembelian kembali saham secara positif. Namun *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham. Berdasarkan pengujian koefisien korelasi dan determinasi *leverage* sebagai variabel kontrol terhadap pembelian kembali saham terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara variabel pembelian kembali saham dengan variabel kontrolnya yaitu *leverage*. Sedangkan pengujian koefisien korelasi dan determinasi *size* sebagai variabel kontrol terhadap pembelian kembali saham tidak terdapat pengaruh antara variabel pembelian kembali saham dengan variabel kontrolnya yaitu *size*.

Hasil analisa mengenai reaksi investor di pasar modal menunjukkan bahwa pembelian kembali saham berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan variabel ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti dimana pembelian kembali saham merupakan salah satu *corporate action* yang berguna untuk menyampaikan sinyal positif, dimana investor akan bereaksi langsung di dalam pasar modal untuk menentukan keputusan maupun kelangsungan keuangan bagi perusahaan.

5.2. KETERBATASAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian ini tidak menguji pengaruh kombinasi dari kedua variable independen yaitu *undervaluation* dan *free cash flow* apakah mempengaruhi pembelian kembali saham. Sehingga tidak dapat diketahui kombinasi mana yang memberikan hasil yang paling optimal.

Selain itu penelitian ini juga tidak menguji bentuk pasar modal di Indonesia apakah termasuk dalam bentuk lemah atau semi kuat atau kuat, sehingga hasil pengujian tidak dapat disimpulkan secara spesifik apakah untuk pasar tertentu saja.

Penelitian ini juga tidak menguji tujuan lain dari pembelian kembali saham seperti tentang pertimbangan pajak, pembagian saham untuk karyawan serta untuk menghindari perusahaan dari akuisisi oleh perusahaan lain.

Keterbatasan lainnya adalah penelitian ini hanya menggunakan data sekunder sehingga peneliti tidak memperoleh informasi dan persepsi dari pihak manajemen perusahaan. Serta belum mempertimbangkan kondisi ekonomi makro yang mungkin mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham seperti krisis ekonomi dan fluktuasi signifikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Selain itu dalam penelitian ini, *window period* yang diambil pendek hanya 5 hari.

5.3. SARAN

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan pengujian terhadap kombinasi yang ada diatas agar dapat diperoleh hasil yang lebih optimal dan berpengaruh signifikan terhadap pembelian kembali saham. Selain itu juga dapat menguji faktor- faktor yang mempengaruhi pembelian kembali saham pada bentuk pasar yang sesuai di Indonesia. Untuk penelitian selanjutnya dapat menguji tujuan lain dari pembelian kembali saham seperti tentang pertimbangan pajak, pembagian saham untuk karyawan serta untuk menghindari perusahaan dari akuisisi oleh perusahaan lain. Penelitian selajutnya dapat menambahkan variabel-variabel lain yang berpotensi dapat mempengaruhi investor melakukan

pembelian kembali saham serta menggunakan variabel yang lebih signifikan dalam mengontrol pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Terakhir, untuk penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan pemilihan *window period* yang sesuai dan tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriosopoulos, D., & Hoque, H. (2013). The determinants of share repurchases in Europe. *International Review of Financial Analysis*, 27(0), 65–76.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2012.12.003>
- Arifianto, M., & Chabachib, M. (2016). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 periode 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Management*, 5(1), 1–12.
- Asri, D. G. F. P., & Hermanto, S. B. (2021). Pengaruh Struktur Perusahaan , Leverage , Dan Profitabilitas Terhadap Pembelian Kembali Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Bahri, C., Mahsina, & Poniwati, A. (2017). The influence of undervaluation, free cash flow, leverage and dispersion of ownerships toward company's stock repurchase (An empirical study of Indonesia stock exchange public listed companies). *Journal of Administrative and Business Studies*, 3(5), 235–247.
<https://doi.org/10.20474/jabs-3.5.3>
- Björck, E., & Rönegård, P. (2016). Share Repurchase and Ownership Structure A quantitative study on Swedish Large Cap firms. *Journal of Financial Economics*, May. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2276156>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (E. 10 (ed.)). Salemba Empat.
- C Van, H. J., & Wachowicz, J. J. M. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Delphinea, N., Suhadak, S., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Reaksi Pasar (Studi pada

Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 38(1), 106–114.

Delphinea, Neola, Suhadak, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Reaksi Pasar (Studi Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 38(1), 106–114.

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS* (23rd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Hasibuan, A. H., & Chalil, S. (2018). Analisis Pengaruh Pengumuman Stock Buyback Terhadap Harga Saham Dan Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016. *JURNAL PLANS, Penelitian Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 13(2), 95–101.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Jogiyanto, H. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.).

Junizar, M. L., & Septiani, A. (2016). Pengaruh Pengumuman Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Respon Pasar: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.

Khan, K., Zhao, H., Zhang, H., Yang, H., Shah, M. H., & Jahanger, A. (2020). The impact of COVID-19 pandemic on stock markets: An empirical analysis of world major stock indices. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 463–474. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.463>

Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 195–202. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>

Lailiyah, E. H., & Soeharto, S. M. (2019). Determinan Share Repurchase Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Arthavidya, 21(1), 1–19.

<http://arthavidya.wisnuwardhana.ac.id/index.php/arthavidya/article/view/116>.

Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1–19.
<https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>.

Liu, N., & Mehran, J. (2016). Managerial Finance. *Managerial Finance*, 42.
<http://dx.doi.org/10.101108/MF-10-2015-0258>.

Mewengkang, J. B., Tulung, J. E., & Ratulangi, U. S. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Size Terhadap kebijakan Pembelian Kembali Saham (Studi Pada Perusahaan Go Public yang terdaftar Di Bei 2014-2016). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4), 2868–2877. <https://doi.org/10.35794/emba.v6i4.21195>.

Octaviani, L., & Yulia, A. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Price Earnings Ratio, Dan Dividend Terhadap Stock Repurchase Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Untuk Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2(1), 15–29.

Oktafiani, I. (2016). *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pembelian Kembali (Buy Back) Saham Pada Seluruh Perusahaan Di Seluruh Sektor Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014* (Vol. 2014). Lampung.

Perdana, A., & Harapan, S. N. (2018). The Influence of Ownership on Capital Structure Of Companies Listed In Indonesia Stock Exchange (IDX). *THE INDONESIAN JOURNAL OF ACCOUNTING RESEARCH* Vol. 18, No. 3, Sep 2018 Page 275-294, 18(1), 275–294.
<https://doi.org/10.35134/jbe.v6i1.10>

Pitaloka, H., Albab Al Umar, A. U., Hartati, E. R., & Fitria, D. (2020). The Economic Impact of the Covid-19 Outbreak : Evidence from Indonesia. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 5(3), 71–76.
<https://doi.org/10.22219/jiko.v5i3.11889>

Rahmadhani, A. K., & Mawardi, W. (2016). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Share Repurchase (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan

Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5, 1–10.

Rumapea, M., & Astri. (2019a). Analisis Pengaruh Stock Buyback terhadap Harga Saham dan Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 2 Nomor 2,(9), 164–174.

Rumapea, M., & Astri. (2019b). Analisis Pengaruh Stock Buyback Terhadap Harga Saham Dan Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 2 Nomor 2,(9), 164–174.

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

Susanti, L., & Erlanda. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Stock Repurchase Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, X(1), 21–39.

Tamalla, A. R., Maslichah, & Mawardi, M. C. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 17–31.

Tamalla, A. R., Mastan, A. A., & Mawardi, M. cHOLID. (2015). *Pengaruh Sruktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Fre Cash Flow Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015*. 17–31.

Tong, J., & Bremer, M. (2016). Stock repurchases in Japan: A solution to excessive corporate saving? *Journal of the Japanese and International Economies*, 41, 41–56. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2016.06.002>

Utami, M., & Rahayu, M. (2003). Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 5(2), 123–131.

Wulandari, L. G., & Usman, B. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Share Repurchase Decisions Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 19(1), 24.
<https://doi.org/10.25105/mrbm.v19i1.5363>

www.ojk.go.id/Files/regulasi/pasar-modal/bapepam-pm/emiten-pp/penipuan-insider/XI.B.2

www.ojk.go.id/Files/regulasi/pasar-modal/bapepam-pm/emiten-pp/penipuan-insider/XI.B.3

www.bisnis.com

www.idx.co.id

Yarram, S. R. (2014). Factors influencing on-market share repurchase decisions in Australia. *Studies in Economics and Finance*, 31(3), 255–271.
<https://doi.org/10.1108/SEF-02-2013-0021>

Yuliawan, K. T., & Wirasedana, I. W. P. (2016). Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Menjelang Initial Public Offering Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(2), 1396–1422.

Zumaila, E. A. (2014). *Analisis Reaksi Pasar Dan Kinerja Saham Atas pengumuman Dan Peristiwa Buy Back Di BEI*. 2. <http://ejournal.s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

LAMPIRAN

Model 1

A. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized
Residual

N		83	
Normal Parameters ^{ab}	Mean	0,0000000	
	Std. Deviation	0,09304164	
Most Extreme Differences	Absolute	0,148	
	Positive	0,148	
	Negative	-0,097	
Test Statistic		0,148	
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		,051 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	0,045
		Upper Bound	0,056

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

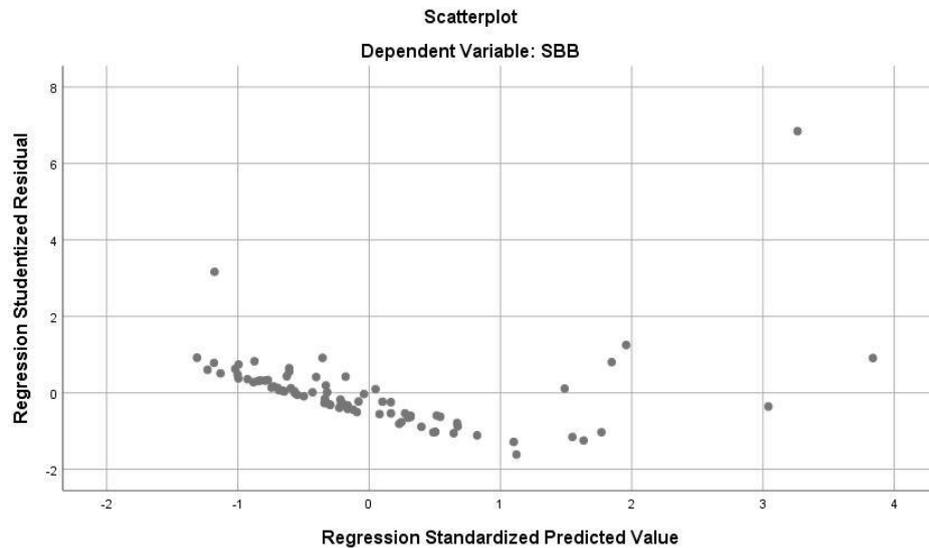
2) Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,183	0,090		-2,035	0,045
	UNV	0,024	0,011	0,176	2,109	0,038
	FCF	-0,073	0,061	-0,098	-1,192	0,237
	LVR	0,130	0,016	0,663	8,059	0,000
	SZE	0,003	0,005	0,052	0,637	0,526

a. Dependent Variable: SBB

3) Uji Heteroskedastisitas



4) Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,700 ^a	0,491	0,464	0,0953975	1,720

a. Predictors: (Constant), SZE, FCF, LVR, UNV

b. Dependent Variable: SBB

B. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,700 ^a	0,491	0,464	0,0953975

a. Predictors: (Constant), SZE, FCF, LVR, UNF

b. Dependent Variable: SBB

C. Uji Signifikansi Simultan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,684	4	0,171	18,779	,000 ^b
	Residual	0,710	78	0,009		
	Total	1,393	82			

a. Dependent Variable: SBB

b. Predictors: (Constant), SZE, FCF, LVR, UNF

D. Uji Signifikansi Individual

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,183	0,090		-2,035	0,045
	UNF	0,024	0,011	0,176	2,109	0,038
	FCF	-0,073	0,061	-0,098	-1,192	0,237
	LVR	0,130	0,016	0,663	8,059	0,000
	SZE	0,003	0,005	0,052	0,637	0,526

a. Dependent Variable: SBB

Model 2

A. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		83
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.07860545
Most Extreme Differences	Absolute	.138
	Positive	.138
	Negative	-.118
Kolmogorov-Smirnov Z		1.258
Asymp. Sig. (2-tailed)		.085

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

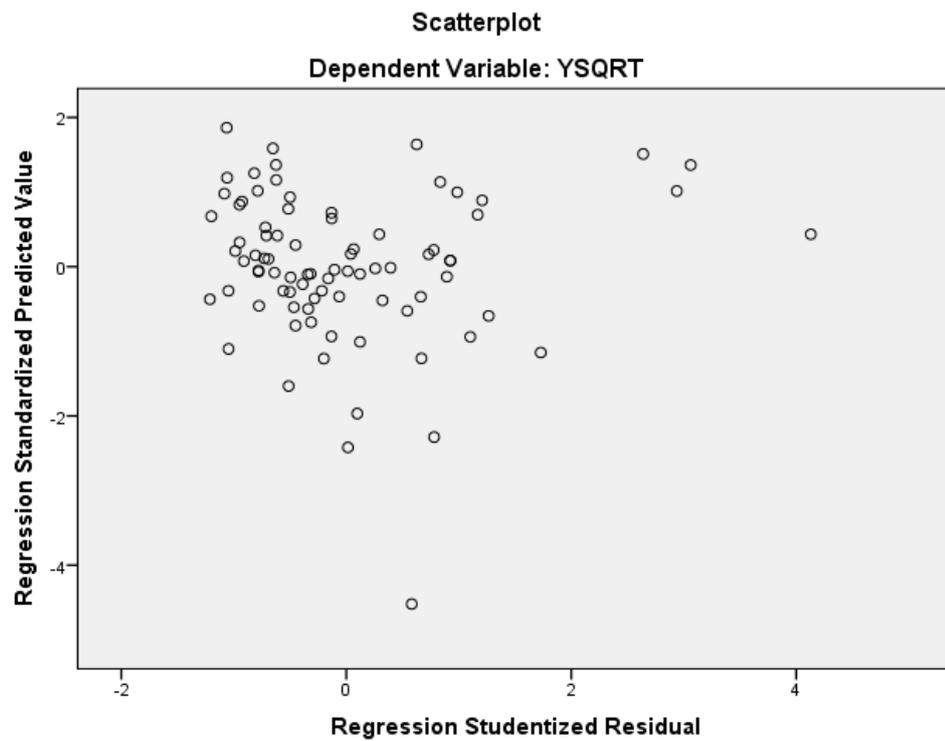
2) Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
2	(Constant)	,106	,022		4,758	,000		
	SBB	-,149	,053	-,294	-2,780	,007	,995	1,005
	ROA	,011	,006	,173	1,634	,106	,995	1,005

a. Dependent Variable: CAR

3) Uji Heteroskedastisitas



4) Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	.331 ^a	.109	.087	.07958	2.146

a. Predictors: (Constant), SBB , ROA

b. Dependent Variable: CAR

B. Uji Koefisien Determinasi

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
2	Regression	.062	2	.031	4.910	.010
	Residual	.507	80	.006		
	Total	.569	82			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), SBB, ROA

C. Uji Signifikansi Simultan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	.331 ^a	.109	.087	.07958	2.146

a. Predictors: (Constant), SBB, ROA

b. Dependent Variable: CAR

D. Uji Signifikansi Individual

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	.106	.022		4,758	,000
	SBB	-,149	,053	-,294	-2,780	,007
	ROA	,011	,006	,173	1,634	,106

a. Dependent Variable: CAR

DATA PENELITIAN UNTUK MODEL 1

Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tahun Hitung	UNV	FCF	LVR	SZE	SBB
PT Global Mediacom, Tbk	BMTR	2011	1,5469	0,0231	0,8400	16,5310	0,0182
		2012	1,0457	0,1221	0,8440	16,8110	0,0400
PT MNC IvestamaRbk	BHIT	2011	1,4975	0,0465	1,5400	16,7524	0,0466
		2012	1,8881	0,0638	0,5300	17,1207	0,0137
PT Resources Alam Indah Tbk	KKGI	2011	1,9635	0,3635	0,4900	18,4958	0,0205
		2013	2,2778	0,1742	2,4500	14,0800	0,2989
		2016	1,3216	0,0923	1,1700	14,1200	0,0016
PT Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	2011	0,6572	0,1189	1,2900	15,9901	0,0035
		2012	0,6608	0,1189	1,2600	15,9901	0,0104
PT Bukit Asam Tbk	PTBA	2011	0,9797	0,1568	0,4100	16,2585	0,0227
		2012	0,8218	0,1018	0,5000	16,3594	0,2463
		2013	3,1126	0,0222	3,5500	16,2731	0,4842
		2014	0,6465	0,0685	2,7100	16,5109	0,3491
PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	2011	1,1000	0,0062	1,0210	21,6440	0,0023
		2019	0,2771	0,1170	1,2200	15,7201	0,0033
PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	2011	0,4482	0,0772	1,6900	18,4508	0,0478
PT MNC Kapital Indonesia Tbk.	BCAP	2012	0,7711	0,0462	1,9500	21,9528	0,0155
PT Ace Hardware Indonesia	ACES	2012	1,1421	0,2014	2,2400	21,3740	0,2021
PT Jaya Real Property Tbk.	JRPT	2012	0,8994	0,0629	0,9310	22,3324	0,0009
		2018	1,6087	0,0650	0,5700	23,0786	0,0124
PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	2012	1,4154	0,1156	1,0100	16,3704	0,0001

PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA	2012	0,9481	0,0425	0,8900	16,2084	0,0587
		2013	0,0038	0,0471	1,9000	16,3488	0,0167
PT Budi Starch & Sweetener Tbk.	BUDI	2012	0,5481	0,0464	1,8600	14,6483	0,0436
PT Bank Panin Tbk.	PNIN	2012	0,2254	0,0967	0,5700	16,3850	0,0003
PT Nusantara Infrastruktur Tbk.	META	2012	2,3896	0,0566	0,9300	14,5184	0,0793
PT Surya Semesta Internusa Tbk.	SSIA	2012	0,7647	0,1507	0,9000	15,3954	0,0050
		2015	1,6563	0,0684	0,9400	15,6061	0,0444
		2016	0,6087	0,0105	0,9800	15,7890	0,0023
		2017	0,5415	0,1376	0,9800	15,9961	0,0614
PT Intiland Development Tbk.	DILD	2012	0,8957	0,0330	0,5900	15,6224	0,0095
PT Semen Baturaja Tbk.	SMGR	2012	5,4188	0,1502	0,3200	17,0956	0,0044
PT Perdana Gapura Prima Tbk.	GPRA	2012	0,5525	0,0468	0,9500	14,0857	0,0009
PT Danayasa Arthatama	SCBD	2013	0,6419	0,3055	0,9000	15,5294	0,0075
Trimegah Securities	TRIM	2013	0,8082	0,0718	0,9600	13,4192	0,0525
PT Jakarta Internasional Hotels & Development Tbk	JIHD	2013	0,6169	0,2811	0,9000	15,6816	0,0107
PT Pelayaran Nasional Bina Buana raya Tbk	BBRM	2013	0,6220	0,1129	1,1800	14,5164	0,0109
PT Asiaplast Indusries Tbk	APLI	2013	0,4483	0,0129	0,9000	12,6234	0,0166
PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG	2014	2,1300	0,0508	3,3300	16,9081	0,9575
		2015	1,8000	0,0644	1,3300	16,9423	0,0286
		2016	1,4700	0,0256	1,9200	16,9776	0,0362
PT Medco energi Internasional Tbk	MEDC	2014	0,2597	0,7472	1,9400	17,3303	0,0141
	RALS	2014	1,6844	0,0312	1,3600	15,3317	0,0217

PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk		2015	1,3636	0,1065	1,3700	15,3361	0,0481
PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	MPMX	2014	0,7582	0,0502	1,6500	16,4510	0,0034
		2015	0,4635	0,0414	1,7100	16,4883	0,0063
		2016	0,4085	0,0332	1,6400	16,5186	0,0092
		2017	0,8599	0,0024	1,0200	16,1355	0,1103
PT Ciputra Property Tbk	CTRA	2014	1,0629	0,0690	0,8100	15,9972	0,0011
PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	SRTG	2014	1,1260	0,0588	0,4100	16,6096	0,0218
		2016	0,4903	0,2001	1,3000	17,0401	0,0076
		2017	0,4358	0,1079	0,9000	17,0975	0,0001
		2018	0,4867	-0,3150	1,2600	16,8170	0,0225
PT Industri jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	2014	2,4857	0,0298	1,0700	14,8527	0,0116
		2015	2,4659	0,0787	1,0800	14,8437	0,0698
PT Panin Sekuritas Tbk	PANS	2014	0,7934	0,1564	0,9000	14,4174	0,0053
PT Electronic City Indonesia Tbk	ECII	2014	0,8183	0,0672	1,1300	14,5104	0,0286
PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	2014	0,3670	0,1241	1,2300	14,5777	0,0001
		2017	2,2890	0,0372	1,6200	15,3327	0,0272
PT Lautan Luas Tbk	LTLS	2014	1,0906	0,0454	1,1200	15,3564	0,0095
PT Sampoerna Agro Tbk	SGRO	2014	1,3359	0,0868	1,1000	15,5142	0,0125
		2015	1,0266	0,0674	1,1300	15,8027	0,0196
PT Nusa Raya Cipta Tbk	NRCA	2014	0,9200	0,1459	0,8600	14,4278	0,0012
		2015	1,4302	0,0618	0,8400	14,5062	0,0039
PT Dharma Setya Nusantara Tbk	DSNG	2014	0,7600	0,0645	0,7130	15,7860	0,0019
Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	2015	0,5619	0,0692	1,4200	16,6646	0,0436
PT Link Net Tbk.	LINK	2015	3,3195	0,3399	1,2100	15,4359	0,0324
		2016	3,9524	0,8633	2,2800	15,4359	0,1053
		2017	3,6987	0,2310	0,2700	15,5675	0,0494
Sekar Laut Tbk	SKLT	2015	1,6818	0,2638	3,4800	12,8403	0,3030

PT Modernland Realty Tbk.	MDLN	2016	0,6502	0,0376	0,9200	16,4924	0,0081
		2017	0,5204	0,0382	1,0600	16,4965	0,0584
Provident Agro Tbk	PALM	2016	0,3945	-0,0361	0,6600	15,1664	0,0005
		2018	1,2745	-0,2681	0,8500	21,4127	0,0290
JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	2016	0,6553	0,0083	0,5000	16,7731	0,0007
PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA	2017	2,5343	0,0856	2,1700	15,3656	0,0898
Arwana Citramulia Tbk	ARNA	2017	2,4429	0,1188	1,5600	14,2864	0,0358
PT Bank OCBC NISP Tbk	NISP	2018	0,8028	0,9848	1,0600	18,9722	0,0220
PT Sarana Menara Nusantara Tbk	TOWR	2019	0,6486	0,0860	0,6800	17,1357	0,0053
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA	2019	1,2838	0,0335	1,4800	14,1491	0,0257
PT Mahkota Group Tbk	MGRO	2019	0,9722	0,0378	1,4800	14,1231	0,0009
PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk	DIVA	2019	2,9029	0,0962	2,2400	13,8998	0,1236
PT Telefast Indonesia Tbk	TFAS	2019	1,0833	0,0807	1,3400	12,3509	0,0498

DATA PENELITIAN UNTUK MODEL 2

Kode Perusahaan	Tahun Hitung	CAR	SBB	ROA
BMTR	tahun 2011	- 0,0027	0,0182	7.88
	tahun 2012	0,0140	0,0400	9.43
BHIT	tahun 2011	0,0155	0,0466	5.63
	tahun 2012	- 0,0152	0,0137	7.68
KKG I	tahun 2011	- 0,0414	0,0205	46.04
	tahun 2013	- 0,0008	0,2989	16.25
	tahun 2016	- 0,0085	0,0016	9.60
MNCN	tahun 2011	0,0039	0,0035	13.11
	tahun 2012	0,0096	0,0104	19.12
PTBA	tahun 2011	- 0,0029	0,0227	26.82
	tahun 2012	0,0045	0,2463	30.73
	tahun 2013	0,0021	0,4842	15.88
	tahun 2014	0,0042	0,3491	13.63
SCMA	tahun 2011	0,0067	0,0023	36.34
	tahun 2019	- 0,1371	0,0033	15.65
TLKM	tahun 2011	0,0033	0,0478	15.02
BCAP	tahun 2012	0,0349	0,0155	6.15
ACES	tahun 2012	- 0,0057	0,2021	19.33
JRPT	tahun 2012	0,0142	0,0009	6.85
	tahun 2018	- 0,0045	0,0124	10.01
GJTL	tahun 2012	- 0,0036	0,0001	7.83
WIKA	tahun 2012	- 0,3215	0,0013	4.62
	tahun 2013	0,0104	0,0167	4.96
BUDI	tahun 2012	- 8,8966	0,0436	0.34
PNIN	tahun 2012	- 0,0038	0,0003	14.83
META	tahun 2012	- 0,0169	0,0793	1.62
SSIA	tahun 2012	0,0468	0,0050	16.87
	tahun 2015	- 0,0091	0,0444	5.93
	tahun 2016	0,0024	0,0023	1.12
	tahun 2017	- 0,0070	0,0614	14.02
DILD	tahun 2012	0,0172	0,0095	3.33
SMGR	tahun 2012	0,1497	0,0044	24.91

GPR	tahun 2012	- 0,0021	0,0009	3.23
SCBD	tahun 2013	0,0111	0,0075	34.30
TRIM	tahun 2013	0,0459	0,0525	0.55
JHD	tahun 2013	- 0,0068	0,0107	27.33
BBRM	tahun 2013	- 0,0123	0,0109	3.35
APLI	tahun 2013	- 0,0189	0,0166	0.62
TBIG	tahun 2014	0,0006	0,9575	6.23
	tahun 2015	- 0,0047	0,0286	6.34
	tahun 2016	- 0,0004	0,0362	5.51
MEDC	tahun 2014	0,0048	0,0141	0.51
RALS	tahun 2014	0,0349	0,0217	7.80
	tahun 2015	0,0039	0,0481	7.35
MPMX	tahun 2014	0,0320	0,0034	3.68
	tahun 2015	- 0,0023	0,0063	2.13
	tahun 2016	0,0035	0,0092	2.75
	tahun 2017	0,0038	0,1103	3.91
CTRA	tahun 2014	0,2008	0,0011	4.50
SRTG	tahun 2014	0,0202	0,0218	6.51
	tahun 2016	- 0,0090	0,0076	22.68
	tahun 2017	0,0060	0,0001	10.87
	tahun 2018	- 0,0087	0,0225	(30.49)
SIDO	tahun 2014	0,0496	0,0116	14.72
	tahun 2015	- 0,0067	0,0698	15.65
PANS	tahun 2014	0,0433	0,0053	20.11
ECII	tahun 2014	0,0319	0,0286	6.46
ROTI	tahun 2014	0,0534	0,0001	8.80
	tahun 2017	0,0060	0,0272	2.97
LTLS	tahun 2014	0,0017	0,0095	4.31
SGRO	tahun 2014	0,0143	0,0125	6.40
SGRO	tahun 2015	- 0,0056	0,0196	3.51
NRCA	tahun 2014	- 0,0101	0,0012	20.66
	tahun 2015	0,0013	0,0039	9.94
DSNG	tahun 2014	0,0147	0,0019	9.06
ITMG	tahun 2015	0,0000	0,0436	5.36
LINK	tahun 2015	0,0070	0,0324	14.41
LINK	tahun 2016	- 0,0232	0,1053	16.19
LINK	tahun 2017	0,0016	0,0494	17.47
SKLT	tahun 2015	0,0117	0,3030	5.32
MDLN	tahun 2016	0,0036	0,0081	4.21
	tahun 2017	- 0,0029	0,0584	3.45
PALM	tahun 2016	- 0,0056	0,0005	3.63

	tahun 2018	- 0,0013	0,0290	2.39
JPFA	tahun 2016	- 0,1283	0,0007	23.17
MIKA	tahun 2017	0,0034	0,0898	15.04
ARNA	tahun 2017	0,0089	0,0358	7.63
NISP	tahun 2018	- 0,0036	0,0220	1.41
TOWR	tahun 2019	- 0,0048	0,0053	8.5
KIJA	tahun 2019	- 0,0370	0,0257	1.11
MGRO	tahun 2019	0,0300	0,0009	1.88
DIVA	tahun 2019	- 0,0296	0,1236	9.04
TFAS	tahun 2019	0,0073	0,0498	7.9