

# **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**

**Lolita Octaviani<sup>\*1</sup>, Aida Yulia<sup>\*2</sup>**

<sup>1,2</sup>Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala  
e-mail: lolitaoctaviani@gmail.com<sup>\*1</sup>

## ***Abstract***

*The purpose of this study is to examine the effect of free cash flow, leverage, price earnings ratio and dividend on stock repurchase at manufacturing companies listed on Bursa Efek Indonesia in the period of 2010 to 2014. Dependent variable used in this study is stock repurchase, while independent variables used in this study are free cash flow, leverage, price earnings ratio, and dividend. This study using purposive sampling method, of the companies listed on Bursa Efek Indonesia, 10 companies are selected to be sample in this study.*

*The data used in this research is secondary data obtained from annual reports and financial statements. Data were analyzed using statistical analysis, the multiple linear regression analysis. Then the data is processed using the statistical package for social science (SPSS) 22.*

*The results of this study indicate that free cash flow, leverage, price earnings ratio, and dividend jointly affect the stock repurchase. Free cash flow and price earnings ratio have significant positive effect on stock repurchase, while leverage and dividend have significant negative on the stock repurchase.*

***Keywords:*** Free Cash Flow, Leverage, Price Earnings Ratio, Dividend, Stock Repurchase.

## **1. Pendahuluan**

Pasar modal adalah tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi yang merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2009:28). Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham merupakan selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji & Hendy, 2001:5).

Darmadji & Hendy (2001:95), (IHSG) Indeks Harga Saham Gabungan merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi, yaitu sebagai indikator trend pasar, sebagai

indikator tingkat keuntungan, sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio, memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif, dan memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Indeks Harga Saham Gabungan menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Pergerakan IHSG memang secara signifikan dipengaruhi oleh pergerakan/perubahan harga saham-saham dengan kapitalisasi besar, sebaliknya dalam indeks yang dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang nilai pasar, perubahan harga saham-saham dengan kapitalisasi kecil nyaris tidak berdampak terhadap IHSG. Hal tersebut dikarenakan timbangan bobot masing-masing saham yang berbeda sehingga tidak mengherankan jika pergerakan IHSG sangat ditentukan oleh saham-saham dengan kapitalisasi besar (Darmadji & Hendy, 2001:96-98).

Fenomena yang terjadi pada dua bulan pertama tahun 2016 tercatat 5 emiten merencanakan *stock repurchase*. Beberapa perusahaan yang tercatat

di (BEI) Bursa Efek Indonesia telah merencanakan untuk melakukan *stock repurchase* yang beredar di publik. Aksi korporasi itu akan dilakukan karena harga saham-saham mereka sudah menurun tajam sepanjang 13 bulan terakhir, seiring anjloknya IHSG sebesar 9,7% menjadi 4.733,15 pada penutupan 26 Februari 2016 dari level 5.242,77 pada awal tahun 2015.

Menanggapi kondisi pasar tersebut, (OJK) Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan kebijakan di sektor pasar modal yang memperbolehkan emiten membeli kembali saham tanpa melalui (RUPS) Rapat Umum Pemegang Saham. Ketentuan tersebut ditetapkan melalui Surat Edaran OJK 21 Agustus 2015, Nomor 22/SEOJK.04/2015 tentang “Kondisi lain sebagai Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik”.

Menurut surat edaran tersebut, yang dimaksud berfluktuasi adalah jika IHSG selama tiga hari berturut-turut secara kumulatif turun 15% atau lebih atau kondisi lain yang ditetapkan OJK. Bila kondisi tersebut terjadi, emiten bisa mengeksekusi kebijakan *stock repurchase* tersebut sesuai peraturan OJK. Jadi dengan adanya aturan itu, emiten diperbolehkan melakukan *stock repurchase* maksimal 20% dari modal disetor tanpa persetujuan RUPS, dan tujuh hari bursa setelah berfluktuasi emiten harus memberi keterbukaan informasi terkait rencana tersebut.

Pada penelitian ini mengambil 4 faktor yang mempengaruhi *stock repurchase* yaitu *free cash flow*, *leverage*, *price earnings ratio* dan *dividend*. Faktor tersebut dipilih karena mempunyai pengaruh terhadap *stock repurchase* pada penelitian-penelitian sebelumnya. *Stock repurchase* merupakan suatu transaksi dimana sebuah perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri. Selanjutnya jumlah saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan akan berkurang sehingga akan menaikkan (EPS) *Earning per Share* (Brigham & Daves, 2006:107). EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham (Darmadji & Hendy, 2001:139).

Brigham & Houston (2010:109) *Free Cash Flow* ialah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang

dibutuhkan dalam mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Leverage hypothesis* menjelaskan tentang suatu kegiatan *stock repurchase* yang dapat meningkatkan *financial leverage* (Brigham & Houston, 2010:164). Pada saat perusahaan membagi kelebihan jumlah kapitalnya, dalam hal ini perusahaan melakukan *stock repurchase*, maka nilai ekuitas perusahaan akan meningkat. Peningkatan ini dinilai pula meningkatkan *leverage* perusahaan. Perusahaan akan lebih menyukai untuk melakukan *stock repurchase* jika rasio *leveragenya* dibawah angka yang ditargetkan untuk mencapai struktur modal yang optimal.

Darmadji & Hendy (2001:140) menjelaskan tentang PER yang menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Apabila *Price Earning Ratio* perusahaan tidak mengalami perubahan, maka harga pasar saham secara keseluruhan tidak mengalami perubahan. Dengan demikian yang diterima investor baik lewat pembagian dividen maupun *stock repurchase* adalah sama nilainya (Sartono, 2001:298). Wansley, Lane & Sarkar (1989) menjelaskan mengenai alasan-alasan yang mungkin digunakan oleh suatu perusahaan ketika melakukan *stock repurchase*, yaitu adanya *dividend substitution hypothesis* menjelaskan tentang pajak yang dikenakan untuk *stock repurchase* lebih rendah daripada pajak yang dikenakan untuk dividen maka, *stock repurchase* menjadi alternatif yang lebih baik dibandingkan dengan dividen dalam mendistribusikan *cashflow* kepada para pemegang saham.

Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan bagaimana variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh terhadap *stock repurchase* serta ingin menambah referensi mengenai pengaruh *free cash flow*, *leverage*, *price earnings ratio* dan *dividend* terhadap *stock repurchase*. Selain itu karena semakin berkembangnya pasar modal dan semakin banyaknya bermunculan para investor-investor baru, maka dibutuhkan pengetahuan para investor tentang pergerakan harga saham agar dapat membuat sebuah keputusan investasi yang dapat menguntungkan.

## 2. Kerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Stock Repurchase*

White et. al., (2003:68) mengungkapkan semakin besar arus kas bebas suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Sebaliknya, semakin kecil nilai arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut bisa dikategorikan tidak sehat. Perusahaan yang sehat tentu akan menyebabkan perusahaan melakukan *stock repurchase* karena tersedianya kas yang lebih, namun sebaliknya perusahaan yang tidak sehat menyebabkan perusahaan tidak dapat melakukan *stock repurchase* karena dana kas yang tersedia tidak cukup.

Ardana & Rasyid (2013) memaparkan faktor *free cash flow* juga harus dianalisis karena menggambarkan kecukupan dana perusahaan yang berupa uang tunai. Membeli kembali saham tentunya dilakukan dengan cara membayar sejumlah uang sebagai kompensasi atas perolehan kembali saham tersebut. Arus kas bersih yang mengalami peningkatan dan jumlahnya relatif besar, memungkinkan perusahaan dapat membeli kembali sahamnya dan sebaliknya arus kas bersih yang mengalami penurunan akan menyulitkan perusahaan untuk membeli kembali sahamnya. Hasil penelitian oleh Ardana & Rasyid (2013), Mastan (2012), dan Suranta et. al., (2012) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Stock Repurchase**

*Leverage* ialah penggunaan aset, sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan tujuan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Rasio *leverage* digunakan untuk mengetahui berapa banyak dana perusahaan yang dibiayai oleh utang (Hanafi & Abdul, 2005:194).

Pembelian kembali dapat digunakan untuk mendistribusikan kelebihan dana kepada pemegang saham. Ketika perusahaan mendistribusikan modal ini, maka akan mengurangi ekuitas dan akan meningkatkan rasio *leverage* dengan asumsi bahwa rasio *leverage* optimal. Perusahaan dapat menggunakan pembelian kembali saham hingga mencapai sasaran dalam rasio ini (Bagwell & Shoven 1998; dan Opler & Titman 1996; dalam Dittmar, 2000).

Horne (1986:1), menyebutkan *leverage* keuangan (*financial leverage*) menyangkut

penggunaan dana dimana perusahaan membayar biaya tetap (*fixed cost*) dengan maksud untuk meningkatkan hasil pengembalian (*return*) bagi para pemegang sahamnya. Kenaikan *leverage* juga meningkatkan risiko arus kas laba rugi bagi para pemegang saham biasa. Hasil pengembalian yang lebih tinggi menyebabkan harga saham lebih tinggi dengan asumsi bahwa semua faktor lainnya tidak berubah. Risiko yang lebih tinggi menyebabkan harga saham lebih rendah, dengan syarat faktor lainnya tetap tidak berubah. *Stock repurchase* merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan apabila menggunakan utang lebih besar dalam struktur modalnya dalam merestrukturisasi keuangan perusahaan (Sartono, 2001:299).

Jika dikaitkan dengan *optimum leverage hypothesis* yang dinyatakan oleh Vermaelen (1981) mengatakan bahwa jika dihubungkan dengan struktur modal yang optimal, keputusan perusahaan untuk melakukan *stock repurchase* adalah untuk meningkatkan rasio utang yang berdampak terhadap penurunan pajak dan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Mastan (2012), dan Suranta et. al., (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*.

### **Pengaruh Price Earnings Ratio Terhadap Stock Repurchase**

*Price earnings ratio* merupakan perbandingan antara harga saham dengan *earning per share* yang digunakan oleh investor untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan melakukan *stock repurchase* akan memungkinkan perusahaan dapat menjaga harga saham agar tidak jatuh, sehingga nilai jual saham menjadi terkoreksi positif. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan *stock repurchase* agar harga saham perusahaan menjadi stabil (tidak turun).

Pemahaman terhadap *price earning ratio* penting dilakukan dan bisa dijadikan sebagai salah satu indikator nilai perusahaan dalam model penelitian. *Price earning ratio* disebut juga sebagai pendekatan *earnings multiplier*, menunjukkan rasio harga pasar saham terhadap laba. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan laba. Manfaat analisis intrinsik dapat dijadikan dasar penilaian sekuritas, untuk mengetahui kondisi *under value* (nilai pasar lebih rendah dibanding nilai intrinsiknya) dan

sebaliknya *over value* yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi dengan tetap memperhatikan asumsi-asumsi yang mendasari (Harmono, 2009:57-58). *Stock repurchase* dilakukan disaat harga saham lebih rendah untuk membeli kembali saham yang telah ada agar menjaga nilai saham tetap stabil.

Kholid (2006) menjelaskan perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai *price earning ratio* yang tinggi pula, dan ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai *price earning ratio* yang rendah pula. Semakin rendah *price earning ratio* suatu saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan. Hasil penelitian oleh Mastan (2012) menyatakan bahwa *price earnings ratio* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*.

### **Pengaruh Dividend Terhadap Stock Repurchase**

*Free cash flow* merupakan kas yang tersedia dan harus dibagikan kepada pemegang saham, misalnya dengan pembayaran dividen dan pembelian kembali saham (Dittmar, 2000; Jensen, 1986). Brennan & Takhor (1990), menyatakan bahwa dividen adalah cara yang paling disukai untuk pendistribusian dalam jumlah yang kecil, sedangkan *stock repurchase* untuk pendistribusian dalam jumlah yang besar.

Jika tarif efektif pajak penghasilan perorangan tidak terlalu tinggi, pemegang saham dengan kepemilikan rendah lebih menyukai dividen, sedangkan pemegang saham dengan kepemilikan besar dengan tarif pajak yang rendah akan lebih menyukai *stock repurchase*. Terdapat beberapa persamaan dan perbedaan motif mengapa perusahaan membayar dividen atau membeli kembali saham yang beredar (Lease et. al., 2000:154-155). Persamaan motifnya yaitu tidak adanya peluang investasi, adanya informasi dari manajemen ke pasar, dan menyampaikan prospek masa depan. Sedangkan perbedaan motifnya yaitu adanya tarif pajak. Konsekuensinya adalah terjadi perubahan dalam struktur kepemilikan perusahaan.

Brealey et. al., (2011:439) menerangkan ketika manajer memutuskan dividen, perhatian utama mereka tampaknya untuk memberikan pemegang saham cara yang adil pembayaran atas investasi. Namun sebagian besar manajer sangat enggan untuk mengurangi

dividen dan tidak akan meningkatkan pembayaran kecuali mereka yakin dapat dipertahankan dengan cara *stock repurchase*. Sebagai alternatif untuk pembayaran dividen, perusahaan dapat membeli kembali saham sendiri. Dalam beberapa tahun terakhir tepatnya tahun 2003 perusahaan yang ada di Amerika Serikat telah membeli kembali saham mereka dalam jumlah besar, tetapi pembelian kembali umumnya tidak menggantikan dividen. Cara ini dilakukan untuk mengembalikan kas yang tidak diinginkan kepada para pemegang saham atau untuk menghentikan ekuitas dan menggantinya dengan utang.

Dittmar (2000) mengatakan dividen yang seharusnya dibayarkan secara kas dapat digantikan dalam bentuk *stock repurchase*. Dengan dilakukannya pergantian pembayaran dividen dalam bentuk *stock repurchase*, maka pembayaran dividen akan semakin berkurang. Pembayaran dividen lebih baik dilakukan ketika kenaikan *free cash flow* yang bersifat permanen (kenaikan konstan atau terus menerus pada periode berjalan). Hasil penelitian oleh Suranta et. al., (2012) menyatakan bahwa *dividend* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*.

### **Hipotesis**

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan sebelumnya, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. *Free cash flow, leverage, price earnings ratio, dan dividend* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2010-2014.
2. *Free cash flow* berpengaruh terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
3. *Leverage* berpengaruh terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
4. *Price earnings ratio* berpengaruh terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
5. *Dividend* berpengaruh terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

### 3. Metode Penelitian

#### Desain Penelitian

Tujuan studi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Jenis investigasi dari penelitian ini bersifat studi kausalitas. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2010-2014. Dalam penelitian ini horizon waktu yang digunakan adalah *pooling data/panel data*.

#### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi ialah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti, karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian dan setiap anggota dari populasi yang diamati disebut elemen populasi (Ferdinand, 2006:223). Sampel menurut Ferdinand (2006:223) adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin kita meneliti seluruh anggota populasi, oleh karena itu dibentuk sebuah perwakilan populasi yang disebut juga sebagai sampel. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang memiliki kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria dalam memilih sampel pada penelitian ini adalah:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014.
- 2) Perusahaan yang melakukan *stock repurchase* sebanyak 1 kali pada tahun 2010-2014.
- 3) Perusahaan yang melakukan *stock repurchase* sebanyak 2 kali pada tahun 2010-2014.
- 4) Perusahaan yang melakukan *stock repurchase* sebanyak 3 kali pada tahun 2010-2014.
- 5) Perusahaan yang melakukan *stock repurchase* sebanyak 4 kali pada tahun 2010-2014.
- 6) Perusahaan yang melakukan *stock repurchase* sebanyak 5 kali pada tahun 2010-2014.

Alasan memilih perusahaan manufaktur dalam populasi dan sampel ialah karena tersedianya banyak data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil seleksi terdapat 10

perusahaan yang memenuhi kriteria untuk pengamatan yang diambil sebagai sampel penelitian. Setiap tahun memiliki hasil penelitian yang berbeda-beda sehingga jumlah observasi penelitian ini adalah 31 data observasi.

#### Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sekaran & Bougie (2011:180), data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh para peneliti, yang diterbitkan, dan tidak perlu dikumpulkan oleh peneliti.

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa neraca per 31 Desember 2010-2014 serta data kualitatif berupa catatan atas laporan keuangan tahun 2010-2014.

Dalam penelitian ini, data yang digunakan merupakan laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mempelajari, meneliti, dan menelaah laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Sumber data penelitian ini diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### Operasional Variabel Penelitian

##### Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *stock repurchase*. *Stock repurchase* merupakan pembelian kembali saham biasa yang dilakukan oleh perusahaan terhadap saham perusahaan itu sendiri.

Rumus untuk menghitung *stock repurchase* berdasarkan Brealey et. al., (2011:429-430) adalah:

$$\text{Stock Repurchase} = \frac{(S \times P_c)}{(S - n)}$$

**S** = Jumlah saham beredar sebelum *stock repurchase*

**P<sub>c</sub>** = Harga saham saat ini sebelum *stock repurchase*

**n** = Jumlah lembar saham yang akan dibeli kembali oleh perusahaan

##### Variabel Independen

##### *Free Cash Flow*

Arus kas bebas didefinisikan sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap (Chung et. al., 2005).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *free cash flow* berdasarkan Brigham & Houston (2013:345) adalah:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak+Depresiasi}}{\text{Total Aset-Kas dan Setara Kas}}$$

### Leverage

*Leverage* ialah penggunaan *assets* dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2001:257). Rasio *leverage* digunakan untuk mengetahui seberapa banyak dana perusahaan yang dibiayai oleh utang.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *leverage* (Subramayam & Wild, 2013:44) adalah:

$$\text{Leverage} = \text{Debt} / \text{Asset}$$

Dimana:

**Leverage** = Kemampuan Utang perusahaan

**Debt** = Total Utang perusahaan

**Asset** = Total Aset perusahaan

### Price Earnings Ratio

Menurut Harmono (2011:57) PER adalah nilai harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia.

Rumus yang digunakan untuk menghitung PER (*Price Earning Ratio*) dalam (Darmajdi & Hendy, 2001:140) adalah:

$$\text{PER} = \text{Harga Saham} / \text{EPS}$$

Dimana:

**PER** = Kemampuan Laba perusahaan

**Harga Saham** = Jumlah Saham perusahaan

**EPS** = Laba Bersih per Saham perusahaan

### Dividend

Darmajdi & Hendy (2001:127), menjelaskan dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan RUPS. Dividen terbagi atas dua, yaitu dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*) atau dividen saham (*stock dividend*).

Rumus yang digunakan untuk menghitung DPR (*Dividend Payout Ratio*) dalam (Darmajdi & Hendy, 2001:142) adalah:

$$\text{DPS}_{it} = \text{Divpaid}_{it} / \text{Share Outstanding}_{it}$$

Dimana:

**DPS<sub>it</sub>** = Dividen yang dibayarkan per saham perusahaan i periode t

**Divpaid<sub>it</sub>** = Jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan i periode t

**Share Outstanding<sub>it</sub>** = Jumlah saham yang beredar perusahaan i periode t

### Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda meliputi statistik deskriptif, dan uji asumsi klasik.

Rancangan pengujian hipotesis menggunakan Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>), uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y = *Stock Repurchase*

α = Kostanta

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub> = Koefisien Regresi

X<sub>1</sub> = *Free Cash Flow*

X<sub>2</sub> = *Leverage*

X<sub>3</sub> = *Price Earnings Ratio*

X<sub>4</sub> = *Dividend*

e = Epsilon (*error term*)

## 4. Hasil Dan Pembahasan

### Statistik deskriptif

Berdasarkan Tabel deskriptif dapat dilihat nilai terendah, tertinggi, rata-rata, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel dengan jumlah sampel penelitian yang digunakan sebanyak 31 data observasi. SR (*stock repurchase*) merupakan variabel dependen, sedangkan variabel independen adalah *free cash flow*, *leverage*, *price earnings ratio*, dan *dividend*.

Nilai terendah dari *stock repurchase* sebagai variabel dependen adalah 36,00 rupiah per lembar saham yang dialami oleh Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2012. Hal ini bermakna bahwa saham yang dibeli kembali oleh perusahaan tersebut mampu meningkatkan harga pasar saham sebesar 36,00 rupiah per lembar saham. Nilai tertinggi dari *stock repurchase* adalah 653,84 rupiah per lembar saham yang dialami oleh Asiaplast Industries Tbk pada tahun

2013. Hal ini bermakna bahwa saham yang dibeli kembali oleh perusahaan tersebut mampu meningkatkan harga pasar saham sebesar 653,84rupiah per lembar saham. Nilai rata-rata dari *stock repurchase* sebesar 277,35 rupiah per lembar saham yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan harga pasar saham perusahaan pada perusahaan manufaktur dari tahun 2010 sampai tahun 2014 adalah sebesar 653,84 rupiah per lembar saham. Nilai *standard deviation* sebesar 217,05 rupiah per lembar saham lebih rendah dari nilai rata-ratanya, artinya adalah variasi data *stock repurchase* bersifat homogen.

Variabel independen yang pertama adalah FCF (*free cash flow*). FCF dengan nilai terendah adalah 0,02 atau 2% dimiliki oleh Asiaplast Industries Tbk pada tahun 2012, sedangkan FCF tertinggi adalah 0,76 atau 76% yang dimiliki oleh Argha Karya Prima Ind. Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata FCF sebesar 0,45 artinya rata-rata FCF yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 adalah sebesar 45%. Nilai *standard deviation* sebesar 0,16 atau 16% lebih rendah dari nilai rata-ratanya artinya adalah variasi data FCF bersifat homogen.

Variabel independen yang kedua adalah LEV (*leverage*). Nilai LEV terendah adalah 0,15 atau 15% dialami oleh Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2014, sedangkan yang memiliki LEV tertinggi 0,93 atau 93% adalah Kalbe Farma Tbk pada tahun 2011. Nilai rata-rata LEV adalah 0,48 artinya rata-rata LEV yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai tahun 2014 adalah sebesar 48%. Nilai *standard deviation* sebesar 0,22 atau 22% lebih rendah dari nilai rata-ratanya, artinya adalah variasi data *leverage* bersifat homogen.

Variabel independen yang ketiga adalah PER (*price earnings ratio*). Variabel ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terendah sebanyak 0,24 kali dialami oleh Kalbe Farma Tbk pada tahun 2013, sedangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tertinggi yaitu sebanyak 38,13 kali adalah Asiaplast Industries Tbk pada tahun 2013. Nilai rata-rata PER adalah 10,55 kali, artinya rata-rata PER yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai tahun 2014. Nilai *standard deviation* sebesar 8,35 kali lebih rendah dari

nilai rata-ratanya, artinya adalah variasi data *price earnings ratio* bersifat homogen.

Variabel independen yang keempat adalah DIV (*dividend*). Nilai DIV terendah adalah 1,36 lembar saham dialami oleh Asiaplast Industries Tbk pada tahun 2013, sedangkan yang memiliki DIV tertinggi 36,87 lembar saham adalah Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2013. Nilai rata-rata DIV adalah 13,51, artinya rata-rata DIV yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai tahun 2014 adalah sebesar 13,51 lembar saham. Nilai *standard deviation* sebesar 10,26 lembar saham lebih rendah dari nilai rata-ratanya, artinya adalah variasi data *dividend* bersifat homogen.

## Hasil pengujian asumsi klasik

### Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov yaitu 0,883 untuk data residual, lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05 atau 5 %. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal dan dapat digunakan untuk menguji statistik lainnya.

### Uji Multikolonieritas

Hasil pengujian multikolonieritas menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF yang lebih besar dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terbebas dari multikolonieritas antar variabel independen/bebas dalam model regresi.

### Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas berdasarkan scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu, kemudian terdapat titik-titik yang menyebar diatas titik nol dan dibawah titik nol. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji glejser dengan meregresi absolute unstrandarized residual antar variabel independen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan sudah terbebas dari pelanggaran asumsi klasik dan tingkat signifikansi masing-masing variabel di atas 0,05 atau 5% serta uji heteroskedastisitas dapat diterima pada model regresi.

### Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% untuk 31 sampel (n) nilai  $dU = 1,7352$  dan  $4-dU = 2,2648$ . Nilai Durbin Watson  $1,980$  sehingga  $1,7352 < 1,980 < 2,2648$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi pada data tersebut.

### Rancangan pengujian hipotesis

#### Metode analisis regresi linear berganda

Persamaan regresi linier berganda yang diperoleh berdasarkan hasil perhitungan statistik seperti yang terlihat pada tabel 4.5 adalah:

$$Y = 290,670 + 307,876X_1 - 254,329X_2 + 7,715X_3 - 8,154X_4 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa:

- 1) Konstanta (a) sebesar 290,760. Artinya, jika *free cash flow*, *leverage*, *price earnings ratio*, dan *dividend* naik 1 kali, maka besarnya *stock repurchase* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 naik sebesar 290,760 kali.
- 2) Koefisien regresi *free cash flow* sebesar 307,876. Artinya setiap kenaikan 1 kali *free cash flow* menaikkan *stock repurchase* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebesar 307,876 rupiah per lembar saham.
- 3) Koefisien regresi *leverage* sebesar -254,329. Artinya setiap kenaikan 1 kali *leverage* menurunkan *stock repurchase* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebesar 254,329 rupiah per lembar saham.
- 4) Koefisien regresi *price earnings ratio* sebesar 7,715. Artinya setiap kenaikan 1 kali *price earnings ratio* menaikkan *stock repurchase* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebesar 7,715 rupiah per lembar saham.
- 5) Koefisien regresi *dividend* sebesar -8,154. Artinya setiap kenaikan 1 kali *dividend* menurunkan *stock repurchase* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebesar 8,154 rupiah per lembar saham.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai adjusted  $R^2$  adalah sebesar 0,808 atau 80,8 %. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 0,192 atau 19,2% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

### Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Berdasarkan hasil uji statistik untuk variabel dependen sebesar 27,396, nilai signifikansi sebesar 0,000 dan lebih kecil dari 0,05 atau 5 %, maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji variabel dependen adalah model yang fit (layak) dan menerima hipotesis pertama ( $H_1$ ).

### Uji Signifikansi Individual (Uji Statistik t)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Variabel *free cash flow* ( $X_1$ ) memiliki nilai signifikansi 0,021 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* terbukti berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Dengan demikian, hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *stock repurchase* dapat diterima.
- 2) Variabel *leverage* ( $X_2$ ) memiliki nilai signifikansi 0,039 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Dengan demikian, hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *stock repurchase* dapat diterima.
- 3) Variabel *price earnings ratio* ( $X_3$ ) memiliki nilai signifikansi 0,028 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *price earnings ratio* berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Dengan demikian, hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan bahwa *price earnings ratio* berpengaruh terhadap *stock repurchase* diterima.
- 4) Variabel *dividend* ( $X_4$ ) memiliki nilai signifikansi 0,018 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *dividend* berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Dengan demikian, hipotesis keempat ( $H_5$ ) yang menyatakan bahwa *dividend* berpengaruh terhadap *stock repurchase* diterima.



### **Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis** **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Stock Repurchase***

Berdasarkan hasil pengujian statistik, secara parsial variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi *free cash flow* yaitu 0.021 (2,1%) atau berada di bawah tarif signifikansi 0.05 (5%). Hubungan positif sebesar 2,453 yang ditunjukkan oleh *free cash flow* terhadap *stock repurchase* bermakna bahwa jika semakin tinggi *free cash flow* dalam suatu perusahaan, maka semakin besar *stock repurchase* pada perusahaan sebesar 2,453. *Free cash flow* yang tinggi menyebabkan perusahaan yang memiliki kelebihan aliran kas akan melakukan *stock repurchase* yang lebih besar.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Ardana dan Rasyid (2013) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2009 yang menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* dapat memprediksi terhadap *stock repurchase*. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Mastan (2012) yang menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh secara positif terhadap *stock repurchase*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan hasil yang sama seperti penelitian-penelitian terdahulu bahwa *free cash flow* berhubungan positif terhadap keputusan perusahaan melakukan *shares repurchase*.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap *Stock Repurchase***

Berdasarkan hasil pengujian statistik, secara parsial variabel *leverage* berpengaruh terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas yaitu 0,039 (3,9%) atau berada di bawah tarif signifikansi 0,05 (5%). Hubungan negatif sebesar 2,176 yang ditunjukkan oleh *leverage* terhadap *stock repurchase* bermakna bahwa jika semakin tinggi *leverage* dalam suatu perusahaan, maka semakin kecil *stock repurchase* pada perusahaan sebesar 2,176. *Leverage* yang tinggi menyebabkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang digunakan untuk melakukan *stock repurchase*.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Mastan (2012), yang melakukan penelitian pada perusahaan Manufaktur di BEI periode 2005-

2010 yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *stock repurchase*.

### **Pengaruh *Price Earnings Ratio* terhadap *Stock Repurchase***

Berdasarkan hasil pengujian statistik, secara parsial variabel *price earnings ratio* berpengaruh terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi likuiditas yaitu 0,028 (2,8%) atau berada di bawah tarif signifikansi 0,05 (5%). Hubungan positif sebesar 2,323 yang ditunjukkan oleh *price earnings ratio* terhadap *stock repurchase* bermakna bahwa jika semakin tinggi *price earnings ratio* dalam suatu perusahaan, maka semakin besar *stock repurchase* pada perusahaan sebesar 2,323. Perusahaan yang mempunyai *price earnings ratio* tinggi menghasilkan laba yang tinggi sehingga untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Mastan (2012) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2002-2009 yang menunjukkan hasil bahwa *price earnings ratio* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *stock repurchase*.

### **Pengaruh *Dividend* terhadap *Stock Repurchase***

Berdasarkan hasil pengujian statistik, secara parsial variabel *dividend* berpengaruh terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi likuiditas yaitu 0,018 (1,8%) atau berada di bawah tarif signifikansi 0,05 (5%). Hubungan negatif sebesar -2,520 yang ditunjukkan oleh *dividend* terhadap *stock repurchase* bermakna bahwa jika semakin tinggi *dividend* dalam suatu perusahaan, maka semakin kecil *stock repurchase* pada perusahaan sebesar 2,520. Perusahaan yang mempunyai *dividend* tinggi berarti kemampuan perusahaan untuk pembayaran dividen akan menurunkan perusahaan untuk melakukan *stock repurchase*.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Suranta et al. (2012), yang melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2009 yang menunjukkan hasil bahwa

*dividend* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *stock repurchase*.

## 5. Kesimpulan, Keterbatasan Dan Saran

### Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

- 1) *Free Cash flow, leverage, price earnings ratio* dan *dividend* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
- 2) *Free Cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
- 3) *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
- 4) *Price earnings ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
- 5) *Dividend* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

### Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya sehingga diperoleh hasil yang lebih baik lagi di masa yang akan datang, antara lain:

- 1) Pemilihan variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap *stock repurchase* hanya melihat empat faktor saja yaitu *free Cash flow, leverage, price earnings ratio* dan *dividend*. Hal ini memungkinkan terabaikannya faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi *stock repurchase*.
- 2) Penelitian ini hanya meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 hingga 2014, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- 3) Penelitian ini menggunakan data sekunder sehingga tidak memperoleh persepsi dari pihak manajemen perusahaan.

### Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan penelitian ini, maka dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut:

- 1) Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menambahkan beberapa variabel lainnya yang diduga mempengaruhi *stock repurchase*.
- 2) Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja karena memungkinkan ditemukan hasil dan kesimpulan yang berbeda jika dilakukan pada objek yang berbeda.
- 3) Diharapkan kepada perusahaan manufaktur untuk memiliki *free cash flow* dan *price earnings ratio* yang besar agar jumlah *stock repurchase* perusahaan juga tinggi.

Diharapkan kepada perusahaan manufaktur untuk dapat meningkatkan *leverage* dan *dividend* agar jumlah *stock repurchase* perusahaan stabil.

### Daftar Pustaka

- Ang, Andrew & G. Bekaert. 2004. Stock Return Predictability: Is it There. *Columbia University and NBER*. August, hal:1-53.
- Ardana, I Cenik & Rosmita Rasyid. 2013. Stock Undervaluation, Debt to Assets Ratio, dan Cash Flow untuk memprediksi Stock Repurchase pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 9 (2).Juni 2013.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Bhagwell, L.S. & J.B. Shoven. 1989. Cash distribution to shareholders. *Journal of Economic Perspectives* 32: 129-140.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Mayor, & Marcus, Alan J.. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima Jilid 2. Jakarta: Erlangga.

- Brennan, M.J. & Thakor, A.V.. 1990. Shareholder preferences and dividend policy. *Journal of Finance* 47 (4): 993-1018.
- Brigham, E.F. & Daves, P.R.. 2006. *Intermediate Financial Management*. 8<sup>th</sup> Edition. Thomson. South Western.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2007. *Essentials of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2010. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Cardosa, F. T., Martinez, A. L., & Teixeira. 2014. Free Cash Flow and Earning Management in Brazil: The Negative Side of Financial Slack. *Global Journal of Management and Business Research*, 14(1), 85-95.
- Cesari, D.A, Espenlaub, S., Khursed A, & Simkovic M. 2007. Insider Ownership, Institutional Ownership, and the Timing of Open Market Stock Repurchases. *Journal of Financial Economics* 85: 205-233.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J. B. 2005. Earnings Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring. *Journal of Business Research*, 58(6), 766-776.
- Darmadji, Tjiptono & Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dittmar, A. 2000. Why Do Firms Repurchase Stock? *Journal of Business* 73 (3): 331-335.
- Evans, John P., Robert T., & Gentry. J. A. 2003. Decision to Repurchase Shares: A Cash Flow Story. *Journal of Business and Management*. 9(2): 99-123.
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fama, E. F. & K. R. French. 1992. The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*. 47:265-427.
- Ferdinand, A. 2006. *Metode Penelitian Manajemen (Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen)*. Edisi 2. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Fransiska, D & Afri, E. N. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Ukuran KAP, Spesialisasi Industri, Independensi Auditor terhadap Manajemen Laba. *Jurnal akuntansi dan keuangan*, 3 (2), 1-12.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariatif dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ginglinger, Edith & Hamon, Jacques. 2006. Actual Share Repurchases, Timing and Liquidity. *Journal of Banking and Finance* 31: 915-938.
- Gujarati, D. N. 2003. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. New York: McGraw Hill.
- Guler, Aras & Mustafa Kemal Yimaz. 2008. Price Earnings Ratio, Dividend Yield and Market to Book Ratio to Predict Return on Stock Market: Evidence from the Emerging Markets. *Journal of Global Business and Technology*. 4:18-30.
- Hanafi, M.M & Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMP-YKPN.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Askara.
- Horne, James C. Van. 1986. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Houcine, Rim El. 2013. The Relation between Stock Repurchase and Ownership Structure in France. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. 3:2162-3082.  
<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangan/dantahunan.aspx>
- <http://www.bareksa.com/id/text/2016/02/29/dua-bulan-pertama-tahun-2016-5-emiten-ini-rencanakan-buyback-saham/12824/news>
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang Listing di BEJ). Universitas Diponegoro: Semarang.
- Jensen, C & Meckling, C. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.

- Jensen, M.C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economics Journal* 76: 323-329.
- Jogiyanto.2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto.2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Edisi 6. Yogyakarta: BPFE.
- Kholid, Abdul. 2006. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi price earning ratio saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Lease, R.C., K. John, A. Kalay, U. Loewenstein, & O.H. Sarig. 2000. *Dividend Policy: Its Impact on Firm Value*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press.
- Lee, Bong-Soo & Oliver Meng Rui. 2004. Time Series Behaviour of Share Repurchases and Dividends. *Working Paper*.
- Maria Immaculatta, <http://ekonomi.kabo.biz/2011/07/teori-sinyal.html>,2006
- Mastan, Aloysius Aditya. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Stock Repurchase pada Perusahaan Manufaktur di BEI.*Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1 (2).Maret 2012.
- Mitchell, J.D. & Dharmawan, G.V. 2007. Incentives for On-Market Buy-Backs: Evidence from a Transparent Buy-Back Regime. *Journal of Corporate Finance* 13: 146-169.
- Modigliani, Franco. & Miller, Merton. 1961. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, October 1961. P.411-433.
- Morris, Richard D. 1987. Signalling, Agency Theory, Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*.Vol. 18. 69:47-56.
- Mufidah, Ana. 2011. Stock Repurchase dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*. Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Mulia. Mieta Rahma. 2009. *Pengaruh Stock Repurchase Terhadap Stockholder, Bondholder, dan Value Perusahaan di Indonesia Periode 2001-2007*. Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ramakrishnan, S., R. Ravindran & Ganesa. 2007. *Share Buyback Signalling Tool: Malaysian Perspective*. Working Paper.
- Ross, S. 1973. The Determinant of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics*. Spring: 23-40.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*.Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, Uma.,& Bougie. R. 2011. *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. Fifth Edition. USA: Wiley.
- Stephens, C.P & Weisbach, M.S. 1998. Actual share reacquisitions in open-market repurchase programs. *Journal of Finance* 53: 313-333.
- Subramanyam, K. R & Wild, J. J. 2013.*Analisis laporan keuangan*.Buku 1 edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Suranta, Eddy., Pratana Puspa Midiastuty, & Ryan Mulya Wijaya. 2012. Keputusan Perusahaan Melakukan Share Repurchase: Free Cash Flow Hypothesis Ataukah Signaling Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 2 (1).Februari 2012.
- Sutedi, Adriam. 2012. *Good Corporate Governance*. Jakarta: sinar grafika.
- Vermaelen, T. 1981. Common stock repurchase and market signaling: An empirical study. *Journal of Financial Economics* 9: 139-183.
- Wansley, James W., William R. Lane, & Salil Sarkar. 1984. Management's View on Share Repurchase and Tender Offer Premiums. *Financial Management*. 97-110
- White, G. I & Sondhi, A. C., & Dov, F. 2003.*The Analysis and Use Of Financial Statements*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Wolk, H. I., James, L. D & Jhon, L. R. 2015.*Accounting Theory - Conceptual issues in a Political and Economic Environment*. 18<sup>TH</sup> Edition. Canifornia: SAGE.

**Tabel 1**  
**Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AKPI	Argha Karya Prima Ind. Tbk
2.	APLI	Asiaplast Industries Tbk
3.	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk.
4.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
5.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
6.	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
7.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
8.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
9.	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
10.	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk

Sumber: Data diolah (2016)

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SR	31	36,00	653,84	277,35	217,05
FCF	31	,02	,76	,45	,16
LEV	31	,15	,93	,48	,22
PER	31	,24	38,13	10,55	8,35
DIV	31	1,36	36,87	13,51	10,26
Valid N (listwise)	31				

Sumber: Data diolah (2016)

**Tabel 3**  
**Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

			Unstandardized Residual
N			31
Normal Parameters	a,b	Mean	,000000
		Std. Deviation	95,04682108
Most Extreme Differences		Absolute	,105
		Positive	,105
		Negative	-,089
Kolmogorov-Smirnov Z			,585
Asymp. Sig. (2-tailed)			,883

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah (2016)

**Tabel 4**  
**Hasil Regresi Linear Berganda**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	290,670	88,678		3,278	,003		
	FCF	307,876	125,524	,222	2,453	,021	,902	1,109
	LEV	-254,329	116,865	-,256	-2,176	,039	,533	1,878
	PER	7,715	3,321	,297	2,323	,028	,452	2,211
	DIV	-8,154	3,236	-,385	-2,520	,018	,315	3,170

a. Dependent Variable: SR

Sumber: Data diolah (2016)

**Tabel 5**  
**Uji Heterokedastisitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,521	,105		4,956	,000
	MVA (ratus triliun)	,132	,107	,113	1,226	,223
	EVA (puluh ribu triliun)	,011	,008	,127	1,414	,160
	KD	,004	,002	,159	1,747	,083
	KM	,013	,009	,139	1,521	,131

a. Dependent Variable: absres

**Tabel 6**  
**Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,899 <sup>a</sup>	,808	,779	102,096663	1,980

a. Predictors: (Constant), DIV, FCF, LEV, PER

b. Dependent Variable: SR

**Tabel 7**  
**ANOVA<sup>a</sup>**  
**ANOVA**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1142256	4	285564,027	27,396	,000 <sup>a</sup>
	Residual	271016,9	26	10423,729		
	Total	1413273	30			

a. Predictors: (Constant), DIV, FCF, LEV, PER

b. Dependent Variable: SR

**Gambar1SkemaKerangkaPenelitian**

