

BERKALA ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI

VOL 1, NO. 2, MARET 2012

PERAN FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL
TERHADAP *AUDIT DELAY*
Robby Sugiarto

RISIKO MANAJEMEN DAN RISIKO *GOVERNANCE*
DENGAN PERENCANAAN AUDIT
Gunawan Santoso

PERAN SIKAP PROFESIONALISME AUDITOR INTERNAL
DALAM MENGUNGKAPKAN TEMUAN AUDIT
Devina Natalia

PERANCANGAN SISTEM INFORMASI AKUNTANSI
TERKOMPUTERISASI SIKLUS PENGGAJIAN UNTUK
MENINGKATKAN PENGENDALIAN INTERNAL PADA
PERUSAHAAN DISTRIBUTOR MINUMAN RINGAN
BERKARBONASI DI SURABAYA
Irene Rosalina

PERANAN *LOCUS OF CONTROL* DAN *JUSTICE* TERHADAP
ESKALASI KOMITMEN DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN
PENGANGGARAN MODAL
Andrew Loekman

LAPORAN BIAYA KUALITAS SEBAGAI UPAYA PENGENDALIAN
KUALITAS PRODUK DALAM RANGKA MENINGKATKAN
DAYA SAING PERUSAHAAN
Stanley Bobby Sutanto

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STOCK REPURCHASE PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEI
Aloysius Aditya Mastan

ANALISIS DAN PERANCANGAN SISTEM INFORMASI PERSEDIAAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG BERGERAK
DI BIDANG PLASTIK
Christian Pradipta Wargono

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI LUAS
PENGUNGKAPAN SUKARELA PADA PERUSAHAAN
INDUSTRI DASAR DAN KIMIA DI BEI
Hendra Surya Prasetyo

PERSEPSI AUDITOR INTERNAL TERHADAP
DETEKSI *FRAUD*
Yuanita Kurniawan

PERAN PRAKTEK *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI
MODERATING VARIABLE DARI PENGARUH *EARNINGS*
MANAGEMENT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
Tanyawati

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN TRANSAKSI
PIHAK YANG BERELASI TERHADAP DAYA INFORMASI
AKUNTANSI PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BEI
Laurent Silviana

EVALUASI TERHADAP SIKLUS PENDAPATAN DIVISI JASA
BENGKEL PT X SERTA PENGENDALIAN INTERNALNYA
Liem Sandra Salim

PERSPEKTIF TENTANG ETIKA PROFESI MENURUT
AKUNTAN PUBLIK DAN AKUNTAN PENDIDIK
DI SURABAYA
Fransiskus Haryo Widyasmono

PERBEDAAN PERSEPSI MAHASISWA SENIOR DAN JUNIOR
MENGENAI PROFESI AKUNTAN PADA PROGRAM S1 DI
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
Ang Hwi Hwoa

INDEPENDENDI DAN KUALITAS AUDITOR INTERNAL
TERHADAP TEMUAN AUDIT
Nova Triyanti Subiyanto

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *AUDIT*
DELAY PADA PERUSAHAAN DI SEKTOR KEUANGAN
Felisiane Kurnia Santoso

DAMPAK *E-COMMERCE* TERHADAP PENGENDALIAN
INTERNAL DAN PROSES AUDIT
Virtania Shieldsa Wijono

DAMPAK *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* PADA
FUNGSI AUDIT INTERNAL
Lisa Shelvia

PENGUNAAN AKAD *MURABAHAH* DALAM PEMBIAYAAN
KEPEMILIKAN RUMAH DENGAN SISTEM *MUSYARAKAH*
Aurellia Gatta Anandya

TELAAH TEORITIS STRUKTUR KEPEMILIKAN DALAM
TEORI KEGENAN
Eilien Tjandra

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS
UNIKA WIDYA MANDALA SURABAYA



Editorial Staff
BERKALA ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS
UNIKA WIDYA MANDALA



Ketua Redaksi

Yohanes Harimurti, SE, MSi, Ak
(Ketua Jurusan Akuntansi)

Mitra Bestari

Lindrawati, SKom, SE, MSi

J. C. Shanti, SE, MSi, Ak

C. Bintang Hari Yudhanti, SE, MSi

Teodora Winda Mulia, SE, MSi

Marini Purwanto, SE, MSi, Ak

Irene Natalia, SE, MSc, Ak

B I M M A

Staf Tata Usaha

Karin

Andreas Tuwo

Agus Purwanto

Alamat Redaksi

Fakultas Bisnis - Jurusan Akuntansi
Gedung Benediktus, Unika Widya Mandala
Jl. Dinoyo no. 42-44, Surabaya
Telp. (031) 5678478, ext. 122

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *STOCK REPURCHASE* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

ALOYSIUS ADITYA MASTAN

Aloysius_Aditya@ymail.com

ABSTRACT

Stock repurchase or share buy-back is an activity in which the company's repurchase of outstanding shares on the stock exchange which has been owned by the shareholders. Stock repurchase is one to use retained profits of the company. This study aimed to examine the effect of excess capital, price earnings ratio, and leverage to repurchase stock. The research design was quantitative with the hypothesis. Object of study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange the period 2005-2010. The analysis technique used is multiple linear regression. The type of data used quantitative data in the form of Balance Sheet December 31, 2005 to 2010, income statement, cash flow statement for the year ended December 31, 2005-2010 and qualitative data in the form of notes to the financial statements of 2005-2010 and the statement of changes in equity. Sources of data obtained from the IDX website. Data analysis techniques using multiple linear regression. The analysis showed that no excess cash flow positive effect on stock repurchase, this is because the company can not generate cash flows that can be distributed to shareholders. Price earnings ratio is not a positive influence on stock repurchase, this is because the company generates profits, causing a small decrease in the value of shares in the future. Leverage positive influence on stock repurchase repurchase because it can be used to distribute excess cash to shareholders and when the company distributes capital will reduce equity and increase the leverage ratio.

Keywords: *Stock Repurchase, Excess Cash Flow, Price Earnings Ratio, Leverage*

PENDAHULUAN

Pembelian saham kembali merupakan salah satu cara yang memungkinkan untuk menggunakan keuntungan yang ditahan. Ketika sebuah perseroan membeli kembali saham yang telah dilepasnya ke publik akan mengurangi saham yang dipegang oleh publik. Perusahaan melakukan pembelian saham kembali (*stock repurchase*) merupakan salah satu cara untuk menjaga kestabilan harga saham perusahaan. Sebab *stock repurchase* mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar. Setelah *stock repurchase* ada kemungkinan harga saham naik (Dittmar, 2000). Adanya krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 2007-2009 berdampak pada pertumbuhan ekonomi Indonesia menjadi melambat. Ini terlihat dari pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 6,3% di tahun 2007, menjadi 6,1% pada tahun 2008 dan 6,2% di tahun 2009. Dampak krisis, banyak perusahaan yang melakukan efisiensi. Artinya perusahaan berusaha untuk melakukan efisiensi sehingga dapat menghemat biaya operasional perusahaan. Salah satu langkah efisiensi perusahaan adalah dengan melakukan *stock repurchase*.

Stock repurchase banyak dilakukan oleh perusahaan di luar negeri bila dibandingkan dengan di Indonesia (Mulia, 2009). Hal ini disebabkan untuk melakukan *stock repurchase* dibutuhkan dana yang cukup besar sehingga hanya perusahaan besar di Indonesia seperti PT Telkom dan perusahaan besar lainnya yang dapat melakukan. *Stock repurchase* dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain: *excess capital* (Dittmar, 2000; Fenn dan Nellie, 1997; dan Kahle, 2002), *undervaluation* dan *takeover deterrence*, *leverage* (Dittmar, 2000), (Chan, Ikenberry, Lee dan Wange, 2005), *stock options* (Dittmar, 2000; dan Kahle, 2002). *Excess capital* merupakan suatu keadaan di mana perusahaan memiliki kelebihan modal dalam melakukan investasi, sehingga perusahaan dapat mendistribusikan ke pemegang saham (Easterbrook, 1984; dan Jensen, 1986; dalam Dittmar, 2000). Perusahaan yang memiliki *excess capital* akan dengan mudah melakukan *stock repurchase*, sebab perusahaan memiliki dana besar.

Undervaluation merupakan kondisi di mana harga saham dinilai lebih rendah dari nilai wajar. Artinya semakin besar *undervaluation* maka perusahaan akan semakin besar memilih melakukan *stock repurchase*, sebab harga saham rendah sehingga untuk menjaga harga saham tidak turun terus-menerus, perusahaan melakukan pembelian saham kembali. Perusahaan melakukan *stock repurchase*, dengan tujuan harga saham dapat stabil. Perusahaan memilih melakukan *stock repurchase* demi mempertahankan harga sahamnya (Chan dkk., 2001). *Takeover deterrence* merupakan tindakan pencegahan yang dilakukan perusahaan terhadap perusahaan lain yang akan mengambil alih.

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari beberapa perusahaan yang melakukan *stock repurchase* ternyata sebagian besar (64%) adalah perusahaan manufaktur. Beberapa perusahaan diantaranya melakukan program *stock repurchase* lebih dari satu kali adalah PT Bank Central Asia, PT Berlian Laju Tanker, PT Petrosea, PT Surya Intipratama, PT Apexindo Pratama Duta, PT Bumi Resorces, PT Kalbe Farma, PT Bakrie Sumatra Plantations, PT Budi Acid Jaya, PT Semen Gresik, PT Tunas Baru Lampung, PT Telekomunikasi Indonesia. Pemilihan periode penelitian tahun 2005-2010 didasarkan pada kondisi tahun 2007 mulai mengalami krisis ekonomi.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Tempat di mana terjadinya jual beli instrumen keuangan tersebut dikenal dengan bursa efek. Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa (Jogiyanto, 2003:67).

Stock Repurchase

Stock repurchase atau pembelian kembali saham perusahaan adalah kegiatan di mana perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham mereka yang telah beredar di pasar bursa, yang telah dimiliki oleh para pemegang saham Mulia (2009). *Stock repurchase* ini merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendistribusikan *cash flow* yang dimiliki perusahaan kepada para pemegang sahamnya selain dalam bentuk dividen. Pada saat membeli kembali sahamnya, biasanya perusahaan akan membelinya pada harga di atas harga pasar. Kelebihan atas harga pasar inilah yang menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang biasa dikenal dengan istilah *capital gain*.

Pernyataan penggunaan *stock repurchase* sebagai alat untuk menghadapi ancaman *takeover* juga diungkapkan oleh Lamba dan Ramsay (2000) sebagai berikut: “A buy-back may be used as a defensive tactic in a hostile takeover by increasing the leverage of the company and reducing the liquidity and the number of shares available to the hostile raider.” Stephens dan Weisbach (1998) dalam Mulia (2009) memaparkan beberapa alasan yang menentukan kapan suatu perusahaan melakukan *stock repurchase*.

Excess Cash Flow

Excess cash flow adalah merupakan suatu keadaan di mana kelebihan modal perusahaan dalam melakukan investasi, sehingga perusahaan dapat mendistribusikan ke pemegang saham. Selain *excess cash flow* istilah lain bagi kelebihan kas atas *investment opportunity* adalah *free cash flow*. *Excess cash flow* biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara para pemegang saham dengan pihak manajemen. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan di antara kedua belah pihak, di mana pihak pemegang saham menginginkan kelebihan kas tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, sementara manajer berkeinginan menggunakan kelebihan kas tersebut untuk berinvestasi pada proyek yang dapat menambah insentif bagi manajer. Konflik ini biasanya disebut konflik keagenan. *Excess cash flow* diukur dengan menggunakan proksi *free cash flow*. Perhitungan *free cash flow* dapat dijelaskan dengan persamaan sebagai berikut:

Price Earning Ratio

Price earning ratio menunjukkan *ratio* dari harga saham terhadap *earning*. Jadi, *price earning ratio* merupakan perbandingan antara harga saham dibandingkan dengan *Earning Per Share* yang digunakan oleh investor untuk melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Jogiyanto, 2003:105). *Price Earning Ratio* sangat penting bagi investor karena jumlah laba yang dihasilkan perusahaan dapat menentukan jumlah dividen yang akan diterima. Menurut Halim (2003:23) rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan, karena pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. *Price earning ratio* menunjukkan *ratio* dari harga saham terhadap *earning*.

Leverage

Leverage adalah perusahaan yang mempunyai proporsi utang lebih banyak dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya keagenan yang lebih besar (Untari, 2010). Rasio *leverage* digunakan untuk mengetahui berapa banyak dana perusahaan yang dibiayai oleh utang. *Leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki biaya tetap bagi perusahaan, salah satunya yaitu utang pokok (untuk pembayaran bunga), saham preferen (mengharuskan perusahaan membayar dividen preferen), sewa (kewajiban membayar sewa). *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham.

Pengembangan Hipotesis

Excess cash flow merupakan suatu keadaan di mana kelebihan modal perusahaan dalam melakukan investasi, sehingga perusahaan dapat mendistribusikan ke pemegang saham (Easterbrook, 1984, dan Jensen, 1986; dalam Dittmar, 2000). Perusahaan yang memiliki *excess cash flow* akan dengan mudah melakukan *stock repurchase*. Sebab perusahaan memiliki pilihan yang lebih menguntungkan melakukan *stock repurchase* daripada mendistribusikan ke pemegang saham. Perusahaan melakukan *stock repurchase* dengan tujuan untuk memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk mendapatkan pendapatan yang lebih besar pada masa yang akan datang,

sehingga perusahaan mau untuk membeli kembali sahamnya dengan harga premium atau di atas harga pasar (Dittmar, 2000). Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1 : *Excess cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*

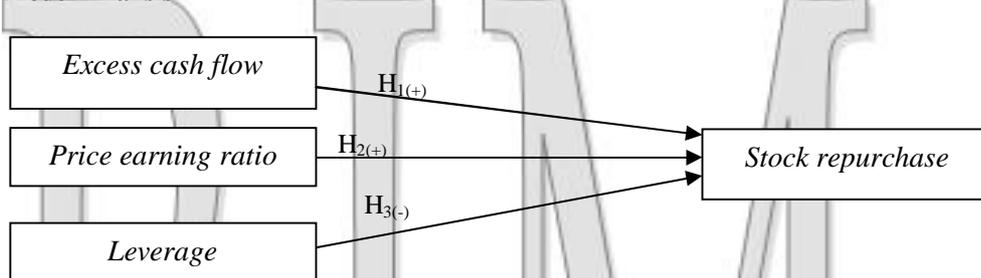
Price earning ratio merupakan perbandingan antara harga saham dibandingkan dengan *earning per share* yang digunakan oleh investor untuk melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Sebab dengan melakukan *stock repurchase* akan memungkinkan perusahaan dapat menjaga harga saham tidak jatuh, sehingga nilai jual saham menjadi terkoreksi positif. Oleh karena itu perusahaan perlu melakukan *stock repurchase* sehingga harga saham perusahaan menjadi stabil (tidak turun). *Stock repurchase* yang dilakukan ketika saham perusahaan mengalami *undervalued* akan menyebabkan adanya *wealth transfer* dari *participating stockholder*, pemegang saham yang bersedia menjual sahamnya, kepada *nonparticipating stockholder*. *Wealth transfer* juga mungkin terjadi dari *bondholder* kepada *nonparticipating stockholder*. Selain itu, *stock repurchase* mungkin dilakukan karena dapat memberikan keuntungan bagi pihak manajemen perusahaan, baik dengan menurunnya kecenderungan perusahaan tersebut untuk diambil alih oleh perusahaan lain, ataupun dengan meningkatnya persentase kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan (Dittmar, 2000). Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2 : *Price earning ratio* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*

Leverage adalah penggunaan aset, sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Rasio *leverage* digunakan untuk mengetahui berapa banyak dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang (Hanafi dan Halim, 2005:194). Pembelian kembali dapat digunakan untuk mendistribusikan kelebihan dana kepada pemegang saham. Ketika perusahaan mendistribusikan modal ini, mengurangi ekuitas dan meningkatkan rasio *leverage*. Jadi, dengan asumsi bahwa rasio *leverage* yang optimal ada, perusahaan dapat menggunakan pembelian kembali saham mencapai rasio ini sasaran (Bagwell dan Shoven 1988; dan Opler dan Titman 1996; dalam Dittmar, 2000). Pada saat perusahaan membagi kelebihan jumlah kapitalnya, dalam hal ini melakukan *stock repurchase*, maka nilai ekuitas perusahaan akan menurun, sehingga *debt ratio* perusahaan akan meningkat. Peningkatan *debt ratio* ini berarti pula meningkatnya *leverage* perusahaan. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*

Model Analisis



Gambar 1.
Model Analisis

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain penelitian adalah kuantitatif dengan hipotesis yang bertujuan untuk menguji pengaruh *excess cash flow*, *price earning ratio*, dan *leverage* terhadap *stock repurchase* pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2005-2010.

Identifikasi Variabel, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. *Stock repurchases* (REP) atau pembelian kembali saham perusahaan adalah kegiatan di mana perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham mereka yang telah beredar di pasar bursa, yang telah dimiliki oleh para pemegang saham Mulia (2009).
2. *Excess cash flow* (ECF) adalah merupakan suatu keadaan di mana kelebihan modal perusahaan dalam melakukan investasi, sehingga perusahaan dapat mendistribusikan ke pemegang saham. Besarnya *excess cash flow* dihitung dengan menggunakan *proxi free cash flow* (ECF).
3. *Price earning ratio* (PER) adalah perbandingan antara harga saham dibandingkan dengan *Earning Per Share* yang digunakan oleh investor untuk melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba rupiah. Menurut Jogiyanto (2003:105), *Price earning ratio* menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning*.
4. *Leverage* (LEV) adalah penggunaan aset, sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa neraca per 31 Desember 2005-2010, laporan laba rugi dan laporan arus kas untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2005-2010 serta data kualitatif berupa catatan atas laporan keuangan tahun 2005-2010. Sumber data diperoleh dari *website* BEI (www.idx.co.id) berupa data sekunder.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sebanyak 139 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur yang melakukan *stock repurchase*, periode tahun 2005 sampai dengan 2010 sebanyak 32 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Menentukan model persamaan.

$$REP = \beta_0 + \beta_1 PER + \beta_2 ECF + \beta_3 LEV + e$$

Keterangan:

REP = variabel terikat *stock repurchase*, β_0 = konstanta, $\beta_{1,2,3,4,5}$ = konstanta variabel bebas, PER = *price earning ratio*, ECF = *Excess cash flow*, LEV = *Leverage* dan e = *error term*

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Uji asumsi klasik yang digunakan, antara lain (Ghozali, 2007:91):

- a. Uji Normalitas
 - b. Uji Heterokedastisitas
 - c. Uji Multikolinieritas
3. Uji hipotesis dilakukan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji t. Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Silalahi, 2003:86-87).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Objek Penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur di BEI tahun 2005-2010. Dari kriteria yang ditetapkan diperoleh 32 perusahaan sebagai sampel, terdiri data tahun 2005 sebanyak 1 perusahaan, tahun 2006 sebanyak 7 perusahaan, tahun 2007 sebanyak 7 perusahaan, tahun 2008 sebanyak 9, tahun 2009 sebanyak 6 dan tahun 2010 sebanyak 2 perusahaan. Perusahaan yang melakukan *stock repurchases* sebanyak 1 kali sebanyak 5 perusahaan, dan perusahaan yang melakukan *stock repurchases* sebanyak 2 kali sebanyak 8 perusahaan serta perusahaan yang melakukan *stock repurchases* 3 kali sebanyak 3 perusahaan.

Deskripsi Data

Nilai rata-rata REP dari 32 observasi menunjukkan angka positif. Nilai *stock repurchase* tertinggi sebesar 0.585 terdapat pada PT Surya Inti Pratama pada tahun 2006. Sedangkan nilai *stock repurchase* yang terendah terdapat pada PT Petrosea pada tahun 2006. Nilai rata-rata REP perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 0.0770 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.13312.

Nilai rata-rata ECF dari 32 observasi menunjukkan angka positif. Nilai ECF tertinggi sebesar 0.499 terdapat pada PT Aneka Tambang pada tahun 2008. Nilai ECF yang terendah sebesar 0.023 terdapat pada PT Bumi Resources pada tahun 2006 dan PT Petrosea pada tahun 2007. Rata-rata nilai ECF perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 0.2053 dengan nilai standar deviasi 0.14460.

Nilai rata-rata PER dari 32 observasi menunjukkan angka positif. Nilai PER tertinggi sebesar 18.525 terdapat pada PT Kalbe Farma pada tahun 2007. Sedangkan nilai PER yang terendah sebesar 0.028 terdapat pada PT Bentoel International Investama pada tahun 2006. Rata-rata nilai PER perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 18.52 dengan nilai standar deviasi 5.14764.

Nilai rata-rata LEV dari 32 observasi menunjukkan angka positif. Nilai LEV tertinggi sebesar 18.525 terdapat pada PT Bumi Resources pada tahun 2006. Sedangkan nilai LEV yang terendah sebesar 0.043 terdapat pada PT Bentoel International Investama pada tahun 2005. Nilai rata-rata LEV perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel adalah sebesar 0.3619 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.20964.

Analisis Data

Pengujian menggunakan uji normalitas dengan *normal probably plot of standardized residual*, yang hasilnya menunjukkan bahwa REP, PER, ECF, dan LEV terdistribusi normal. Hasil pengujian mendapatkan angka VIF=1,000 menunjukkan bahwa tidak terjadi adanya gejala multikolinieritas karena nilai VIF < 10. Diagnosis secara sederhana terhadap adanya multikolinieritas di dalam model regresi berganda adalah dengan cara melihat nilai *Variance Inflation Factor* atau VIF, bahwa satu data terjadi multikolinieritas apabila nilai VIF-nya lebih besar dari 1 dan lebih kecil dari

10. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terjadi adanya gejala multikolinieritas karena nilai VIF lebih besar dari satu dan lebih kecil 10.

Uji heteroskedastik dilakukan melalui analisis grafik *scatterplot*. Jika grafik *scatterplot* memiliki pola distribusi data yang membentuk suatu pola tertentu maka menunjukkan homoskedastik. Sebaliknya, jika pola grafik *scatterplot* tidak membentuk suatu pola tertentu atau secara acak maka menunjukkan tidak terjadi heteroskedastik. Jadi, uji heteroskedastik melalui grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa model regresi linear berganda memenuhi asumsi homoskedastik.

Pengujian Hipotesis

Uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk menguji antara *Excess capital* (ECF), *price earning ratio* (PER), dan *leverage* (LEV), secara bersama-sama terhadap *stock repurchase* (REP). Nilai signifikan dari ketiga variabel bebas (*excess capital*, *price earning ratio*, dan *leverage*) sebesar 0.023, artinya kurang dari 0.05. Sehingga H0 ditolak dan H1 diterima, yang berarti model regresi cocok dengan data.

Hasil uji regresi linier berganda terdapat pada seperti tampak pada tabel 1.

$$Y = 0,263 - 0,177 \text{ ECF} - 0,005 \text{ PER} - 0,272 \text{ LEV}$$

Dari persamaan di atas, nilai konstanta (a) sebesar 0,263 mempunyai makna bahwa bila *excess cash flow* (ECF), *price earning ratio* (PER), dan *leverage* (LEV) sebesar 0,263 maka *stock repurchase* (REP) adalah sebesar 0,263.

Tabel 1
Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.263	.083		3.168	.004
<i>Excess capital</i> (ECF)	-.177	.185	-.192	-.957	.347
<i>Price earning ratio</i> (PER)	-.005	.004	-.207	-1.195	.242
<i>Leverage</i> (LEV)	-.272	.126	-.429	-2.168	.039

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa:

- Excess cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*.
Berdasarkan pengujian statistik terhadap persamaan regresi linear berganda, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah tidak terbukti. Hal ini tampak dari hasil uji t antara *Excess cash flow* dengan *stock repurchase* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,347. Perusahaan yang memiliki *excess cash flow* akan dengan mudah melakukan *stock repurchase*. Sebab perusahaan memiliki pilihan yang lebih menguntungkan melakukan *stock repurchase* daripada mendistribusikan ke pemegang saham.
- Price earning ratio* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*.
Berdasarkan pengujian statistik terhadap persamaan regresi linear berganda, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah tidak terbukti. Hal ini tampak dari hasil uji t antara *price earning ratio* dengan *stock repurchase* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,242. Sebab dengan melakukan *stock repurchase* akan memungkinkan perusahaan dapat menjaga harga saham tidak jatuh, sehingga nilai jual saham menjadi terkoreksi positif. Hasil sebesar 0,242 lebih besar dari 0,05.
- Leverage* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*.
Berdasarkan pengujian statistik terhadap persamaan regresi linear berganda, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah terbukti. Hal ini tampak dari hasil uji t antara *leverage* dengan *stock repurchase* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,039. Pembelian kembali dapat digunakan untuk mendistribusikan kelebihan dana kepada pemegang saham. Ketika perusahaan mendistribusikan modal ini, mengurangi ekuitas dan meningkatkan rasio *leverage*. Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian Dittmar (2000) yang menyimpulkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *level of stock repurchases*.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan, diperoleh simpulan sebagai berikut:

- Excess cash flow* tidak berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*, hal ini disebabkan karena perusahaan tidak dapat menghasilkan arus kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham.
- Price earning ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*, hal ini disebabkan karena perusahaan menghasilkan laba yang kecil sehingga menyebabkan penurunan nilai saham di masa datang.
- Leverage* berpengaruh terhadap *stock repurchase*, hal ini disebabkan karena pembelian kembali dapat digunakan untuk mendistribusikan kelebihan dana kepada pemegang saham dan Ketika perusahaan mendistribusikan modal ini, mengurangi ekuitas dan meningkatkan rasio *leverage*.

Keterbatasan penelitian adalah: (1) Jangka waktu penelitian relatif pendek yaitu 2005-2010 sehingga mungkin konsistensi dari penelitian ini perlu diuji lagi, dan (2) Jumlah sampel penelitian yang kurang, karena tidak setiap tahun ada perusahaan melakukan *stock repurchases* bergantung pada kondisi tahun-tahun tersebut.

Saran yang diberikan antara lain:

1. Dapat digunakan sebagai acuan atau pembandingan bagi penelitian berikutnya dalam mengkaji topik sejenis yaitu *stock repurchases* di Bursa Efek Indonesia.
2. Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan atau pemikiran bagi perusahaan yang akan melakukan *stock repurchase*.

Ucapan Terima Kasih

Ucapan terima kasih ditujukan kepada Lindrawati, SKom, SE, MSi, dan JTh. Budianto T., SE, Ak, MM, ST, QIA selaku pembimbing 1 dan 2 dari tugas akhir skripsi ini.

REFERENSI

- Alena, 2011, Dampak Krisis Global 2008 Terhadap Perekonomian Indonesia, *Skripsi*, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma Jakarta, (<http://www.alena19.word.press.com/2011/04/23/dampak-krisis-global-2008-terhadap-perekonomian-indonesia>, diunduh 5 November 2011).
- Algifari, 2000, *Analisis Regresi Teori: Kasus dan Solusi*, Edisi 2, Yogyakarta: BPFE.
- Bundariawan, G.Y., 2007, Analisis Perlakuan Pajak Penghasilan Atas Kompensasi Opsi Saham untuk Karyawan Menurut Undang-Undang Pajak Penghasilan, *Tesis*, Program Studi Magister Akuntansi Universitas Indonesia Jakarta.
- Chan, K., David L.I, I. Lee, dan Y. Wange, 2005, Share Repurchases as a Tool to Mislead Investors: Evidence from Earnings Quality and Stock Performance, *Symposium American Financial Association Meetings*, (<http://www.bm.ust.hk/fina/FinanceSymposium/2005Symposium/Papers/InmooLee.pdf>, diunduh 5 November 2011).
- Dittmar, A.K., 2000, Why Do Firms Repurchase Stock?, *The Journal of Business*, Vol.73, No.3, July: 331-355.
- Fenn, G.W., dan Nellie L., 1997, Good News and Bad News About Share Repurchases, 1250 Fourth St., Santa Monica, CA 90401, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC 20551, (<http://www.SSRN-id.113268.pdf>, diunduh 5 November 2011).
- Ghozali, I., 2007, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Universitas Diponegoro Semarang.
- Hadi, S., 1994, *Metodologi Riset*, Yogyakarta: Andi Offset.
- Hanafi, M.M., dan Abdul H., 2005, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: AMP-YKPN.
- Husnan, S., 2005, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat, Yogyakarta: AMP YKPM.
- Ikenberry, D., Josef L., dan Theo V., 2001, Stock Repurchases in Canada: Performance and Strategic Trading, (<http://www.google.co.id/url?sa=t&rct=j&q=stock%20repurchases%20in%20canada%3A%20performance%20and%20strategic%20trading.%20by%20%20ikenberry&source=web&cd=2&ved=0CCwQFjAB&url=http%3A%2F%2Fciteserx.ist.psu.edu%2Fviewdoc%2Fdownload%3Fdoi%3D10.1.1.39.5962%26rep%3Drep1%26type%3Dpdf&ei=eaLoTqOxEIfZrQe59cWWBw&usg=AFQjCNEjcuQNqArpPuOIvK13LI6r4c2UyQ&cad=rja>, diunduh 5 November 2011).
- Jogiyanto, H.M., 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Kahle, K.M., 2002, When A Buyback Isn't A Buyback: Open market repurchases and Employee options, *Journal of Financial*, (<http://jfe.Rochester.edu/01189.pdf>, diunduh 5 November 2011).
- Kuncoro, M., 2003, *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*, Jakarta: Erlangga.
- Mulia, M.R., 2009, Pengaruh Stock Repurchase Terhadap Stockholder, Bondholder, dan Value Perusahaan di Indonesia Periode 2001-2007. *Skripsi* Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, (<http://eprints.undip.ac.id>, diunduh 5 November 2011).
- Nursalim, L.R., 2003, Pengaruh Tingkat Pertumbuhan *Earning Per Share* dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Go Public Di BEJ Yang Bergerak Di bidang Transportasi, *Skripsi*, Universitas Widya Mandala Surabaya.
- Rachmawati, I.D., 2010, Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Go Public di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
- Silalahi, G.A., 2003, *Metodologi Penelitian dan Studi Kasus*, Sidoarjo: Citra Media.
- Skjeltorp, J.A., 2004, The Market Impact and Timing of Open Market Share Repurchases in Norway, *Working Paper*, Research Department, ANO April, Oslo.
- Sugiyarso, G., dan F.W., 2005, *Manajemen Keuangan, Pemahaman Laporan Keuangan Pengelolaan Aktiva, Kewajiban, dan Modal serta Pengukuran Kinerja Perusahaan*, Yogyakarta: Media Presindo.
- Sugiyono, 2005, *Statistika untuk Penelitian*, Alfabeta: Bandung.

Untari, L., 2010, Effect on Company Characteristics Corporate Social Responsibility in Corporate Annual Report of Consumption Listed in Indonesia Stock Exchange, Undergraduate Program, *Thesis*, Accounting Department Economic Faculty, Gunadarma University.



BIMMA