

SERTIFIKAT

memberikan penghargaan kepada

Verauwaty, S.E., M. Sc., Ak., C.A.

atas keikutsertaan sebagai

Pemakalah

Tema: "Membangun Ekonomi dan Bisnis Inklusif"
Palembang, 06 April 2016

Universitas Bina Darma
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Emi Suwarni

Dr. Emi Suwarni, S.E., M.Si

Ketua Pelaksana

Dr. H. Bakti Setyadi

Dr. H. Bakti Setyadi, S.E., M.M., Ak., C.A.

ISBN: 978-602-74335-0-2

**Seminar Nasional
Ekonomi dan Bisnis
Global Competitive Advantage**

2016

“Membangun Ekonomi dan Bisnis Inklusif”

PROSIDING

Palembang, 06-07 April 2016

Universitas Bina Darma

Supported by:



BANK INDONESIA





FIND US FOR QUALITY



Seminar Nasional Ekonomi dan Bisnis
website : <http://gcafeb.binadarma.ac.id>
email : gcafeb@binadarma.ac.id

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI	iii
PRICE PERCEPTION OF CONSUMER (STUDY IN SMARTPHONE MARKET) Ali Mohamad Rezza.....	1
PERBAIKAN STASIUN KERJA KRITIS MENGGUNAKAN METODE ERGONOMIC ASSESSMENT SURVEY (EASY) Brian Adiguna, Hasmawaty Adam, Christofora Desi Kusmindari.....	7
QUALITY ON THE WEB PERFORMANCE ANALYSIS OF CONSUMER CONFIDENCE IN CHOOSING THE ONLINE STORE SITE Dadan Abdul Aziz Mubarok.....	16
PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP HUBUNGAN ANTARA PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN KINERJA Desy Lesmana, Mutiara Maimunah, Delfi Panjaitan.....	26
PENGARUH STRATEGI KOMUNIKASI MASA TERHADAP KINERJA PEMASARAN (STUDI PADA KONSUMEN MCDONALD'S INDONESIA) Dimas Yudistira Nugraha	37
KINERJA PEMASARAN UNGGULMELALUI STRATEGI PEMASARAN UNGGUL (STUDI PADA PT. TELKOM INTERNATIONAL) Heru Basuki Purwanto	45
RELEVANSI PENDIDIKAN DITINJAU DARI PERSPEKTIF TAUHID DALAM MENINGKATKAN PEREKONOMIANISLAM Lily Rahmawati Harahap, Rulyanti Susi Wardhani.....	52
PENERAPAN INTEGRATED MARKETING COMMUNICATION (IMC) DALAM KAMPANYE POLITIK (STUDI PEMILIHAN KEPALA DAERAH DI INDONESIA) Muji Gunarto	62
ANALISIS PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP TAX AVOIDANCE Ahir Susilo Sudarman, Henni Indriyani, Yeni Widyanti	74
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KESIAPAN PENERAPAN AKUNTANSI DESA (STUDI PADA LIMA DESA DI KECAMATAN INDRALAYA UTARA KABUPATEN OGAN ILIR) Ayu Lestari, Sitti Nurhayati Nafsiah, Jaka Darmawan	82

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KINERJA KEUANGAN DAN TINGKAT EKONOMI MAKRO TERHADAP KEBIJAKAN BUYBACK Chandra Kurniawan, Verawaty, Ade Kemala Jaya	91
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KELENGKAPAN PENGUNGKAPAN LAPORAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN Fitriyanti, Fitriasuri, Citra Indah Merina	98
PENGARUH FAKTOR AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI TERHADAP PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI Ike Pitriani, Poppy Indriani, Andrian Noviardy	106
EVALUASI EMPIRIS INTEGRITAS LAPORAN KEUANGAN BERDASARKAN KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA NON KEUANGAN M. Wahyudi Pratama, Verawaty, Setiani Fransisca	115
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPATUHAN WAJIB PAJAK BADAN UNTUK MEMBAYAR PAJAK Muhamad Jasmani, H. Hasan Kuzery, M. Titan Terzaghi	124
PENGARUH KOMISARIS INDEPENDEN, KOMITE AUDIT, PROFITABILITAS, LEVERAGE TERHADAP KONSERVATISME AKUNTANSI (STUDY KASUS PERUSAHAAN SEKTOR PERKEBUNAN DI BEI) Okta Ariska, Siti Nurhayati Nafsiah, Andrian Noviardy	133
PENGARUH DIVERSIFIKASI BERHUBUNGAN DAN DIVERSIFIKASI TIDAK BERHUBUNGAN TERHADAP STRUKTUR MODAL Sevrinda Anggia Sari, Poppy Indriani, Ade Kemala Jaya	140
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS Sri Husniati, Fitriasuri, Rolia Wahasusmiah	150
MANAJEMEN LABA DAN TINGKAT DISCLOSURE TERHADAP BIAYA MODAL Syelni Husyenti, Henni Indriyani, Citra Indah Merina	158
EVALUASI KUALITAS PELAYANAN CUSTOMER SERVICE BANK BRI DENGAN METODE UJI WILCOXON Agung Aryandi, Rabin Ibnu Zainal, M. Amirudin Syarif	167
PENGARUH PENILAIAN PRESTASI KERJA DAN KOMPENSASI TERHADAP KINERJA KARYAWAN PT PELINDO II PALEMBANG Ari Fajri Rahmat, Hardiyansyah, M. Amirudin Syarif	176
ANALISIS KUALITATIF HUBUNGAN INTERPERSONAL DENGAN KINERJA KARYAWAN PADA PT. PLN (PERSERO) WS2JB Febria Hidayah, Heriyanto, Gagan Ganjar Resmi	182

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KINERJA KEUANGAN DAN TINGKAT EKONOMI MAKRO TERHADAP KEBIJAKAN *BUYBACK*

Chandra Kurniawan, Verawaty², Ade Kemala Jaya³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Darma
chandrack130794@yahoo.com¹, verawaty_mahyudin@yahoo.com², jaya_ade@yahoo.com³

Abstract

Abstract This study examined the effect of ownership structure, financial performance and the macro-economic level to firms in Indonesia for their stock repurchase policy aims to distribute excess cash to shareholders. This research was conducted on the 11th Company of the 17th Company to buy back in the Indonesia Stock Exchange 2013-2014, who were selected through purposive sampling techniques and analytical methods used in this research is Multiple Regression Analysis. The results of this study prove that: Owners institutional and managerial had no influence on policy buybacks, Profitability has no influence on policy buybacks, Free Cash Flow has a positive and significant impact on the policy of the buyback, the size of the company does not have an influence on policy buyback, exchange rate has no effect the buyback policy.

Keywords: *Stock Repurchase , Ownership Structure, Profitability, Free Cash Flow, Exchange.*

1. PENDAHULUAN

Di pasar modal, harga saham suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu tolok ukur baik tidaknya kinerja perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan dalam kondisi yang wajar dan normal, semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, harga sahamnya juga semakin membaik (meningkat). Dengan demikian, wajar jika emiten perlu menjaga harga sahamnya agar mencerminkan kondisi yang sebenarnya. 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 pembelian kembali saham maka berakibat pada naiknya laba per saham (*earning per share*) yang dapat berakibat menaikkan harga saham di pasar. Di samping itu, dengan pembelian kembali saham, saham yang dimiliki oleh masyarakat akan berkurang (*supply* berkurang), akibatnya adalah harga saham akan naik (dengan asumsi jumlah permintaan terhadap saham tersebut tetap (Fakhrudin, 2008 dalam Komaeroh 2015).

Dalam situasi yang sulit, dimana harga saham perusahaan yang dijual di Bursa Saham mengalami penurunan harga, maka perusahaan menerapkan strategi untuk membeli kembali saham yang telah dijual. Saham-saham yang telah dibeli kembali

perusahaan nantinya akan dicatat sebagai *stock repurchase* dan perusahaan yang telah membeli kembali saham yang dijual bisa mengalihkan saham itu dengan berbagai cara. Dengan demikian dapat dikatakan permintaan akan naik dan otomatis harga saham pun akan naik. Pembelian kembali saham adalah suatu aksi korporasi yang dilakukan perusahaan untuk membeli kembali sahamnya yang telah beredar di pasar bursa.

Menurut *signaling hypothesis*, pembelian kembali saham oleh perusahaan sebagai indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah atau *undervalued* (Vermaelen, 1981 dalam Perdana dan Harahap, 2014). Perusahaan membeli kembali sahamnya setelah terjadi penurunan pada harga sahamnya dan harga menjadi lebih stabil setelah pembelian kembali saham (Ginglinger dan Hamon, 2006 dalam Perdana dan Harahap 2014). Jadi, pembelian kembali saham ini bisa sebagai strategi untuk mempertahankan likuiditas saham perusahaan atau bahkan meningkatkannya. Pengumuman pembelian kembali saham juga memberikan isyarat bahwa perusahaan memiliki *free cash flow* yang berlebih atau tingkat profitabilitas perusahaan sedang dalam kondisi yang bagus. Oleh karena itu, harga saham akan meningkat dan diharapkan akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Disamping itu, pembelian kembali saham ini juga merupakan sarana bagi pemegang saham untuk mengawasi kinerja manajer. Menurut El Houcine (2013) segala bentuk pendistribusian *cash flow (payout)* kepada pemegang saham merupakan mekanisme yang efisien untuk mengurangi konflik keagenan. Dividen dan pembelian kembali saham beredar termasuk bentuk pendistribusian *cash flow* kepada pemegang saham yang digunakan sebagai instrumen oleh perusahaan untuk memberikan informasi kepada pemegang saham. Mereka berpendapat bahwa dividen dan pembelian kembali saham akan dianggap oleh para pemegang saham sebagai suatu sinyal atas kondisi dan prospek suatu perusahaan.

Ada beberapa faktor yang bisa mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham beredar oleh suatu perusahaan, di antaranya faktor internal Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, kinerja keuangan terdiri dari *free cash flow*, Ukuran Perusahaan serta profitabilitas dan faktor eksternal yaitu ekonomi makro. Ketiga faktor yang mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham tersebut, merupakan indikator yang saling berkaitan satu dengan yang lainnya dalam melakukan kebijakan.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham menunjukkan bahwa investor institusional secara

positif mempengaruhi pembelian kembali saham karena investor institusional dapat mengontrol manajer dengan memaksa mereka membeli kembali saham perusahaan yang beredar untuk membayar (mendistribusikan) kelebihan *cash flow* yang dimiliki perusahaan kepada investor institusional. Hal itu ditujukan agar kelebihan *cash flow* tersebut tidak dihabiskan oleh manajer untuk berinvestasi di proyek dengan NPV negatif (El Houcine, 2013).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan Perdana dan Harahap (2014), tetapi terdapat perbedaan dengan penelitian tersebut ataupun penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan Perdana dan Harahap (2014), menyarankan untuk menambahkan variabel yaitu kondisi ekonomi makro yang mungkin mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham. Sehingga variabel ekonomi makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar (kurs), karena fluktuasi nilai tukar yang tinggi (Rachmawati, 2012) menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat menurunkan kinerja keuangannya, sehingga berdampak pada turunnya nilai perusahaan dan akan mempengaruhi perusahaan dalam melakukan kebijakan pembelian kembali saham.

2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Kepemilikan Intitusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. (Jensen, 1986 dalam Perdana dan Harahap, 2014).

2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Suranta dan Midiastuty, 2003 dalam Perdana dan Harahap, 2014). Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan, semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. berdasarkan *theory of entrenching the managers*, (Harvey *et al.*, 2003 dalam Perdana dan Harahap, 2014) menyatakan bahwa pada tingkat kepemilikan tertentu, manajer mengambil

keuntungan dari *control power* yang memperkuat posisi mereka dan tidak untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini yang memperlihatkan dengan tingkat kepemilikan tertentu maka pihak manajemen dapat mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham.

2.3 Profitabilitas

Van Horne dan Wachowicz (2005) mengemukakan rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi terdiri atas tingkat pengembalian atas aktiva (*return on total assets*). ROA sering disebut sebagai rentabilitas ekonomi memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya. Selain berguna sebagai alat kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dan kebijakan apabila perusahaan akan melakukan ekspansi Syamsuddin (2002). Sesuai pendapat tersebut maka ROA dapat juga mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham beredar.

2.4 Free Cash Flow

(Kieso *et al.*, 2007) mendefinisikan *free cash flow* sebagai jumlah arus kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri (*Buy Back*) atau menambah likuiditas perusahaan. Menurut Jensen (1986) *free cash flow* adalah kelebihan kas yang dipelukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen. *Free cash flow* pada perusahaan menunjukkan efek tambahan pada investasi atau disinvestment pada aset operasi. Penampakan *free cash flow* pada perusahaan menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan hutang atau imbal hasil ke pemegang saham.

2.5 Ukuran Perusahaan

SIZE (ukuran perusahaan) perusahaan didefinisikan sebagai total aktiva perusahaan dan dioperasionalisasi sebagai logaritma total aktiva (*LnTA*). Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi

daripada perusahaan kecil. Gugler dan Yurtogul (2001) menemukan bahwa dividend payout ratio dipengaruhi secara negatif oleh size perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan cenderung mengurangi pembagian dividennya. Kemungkinan hal ini disebabkan karena pada perusahaan besar, manajemen mampu memanfaatkan cash flow untuk kepentingan pribadi karena pemegang saham tidak mampu mengendalikan perilaku manajemen.

2.6 Ekonomi Makro

Nilai tukar (kurs) merupakan sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satuan unit mata uang negara lain. Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh utama terhadap perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor. Depresiasi rupiah akan menyebabkan kenaikan biaya produksi, sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan (Darminto, 2008).

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Data yang digunakan

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data *annual report* 2013-2014 perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham dan *listing* di BEI tahun 2015. *Website* perusahaan, serta berbagai artikel, dan beberapa penelitian terdahulu dari berbagai sumber..

3.2 Teknik Analisis Data

Teknik Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu statistik kuantitatif. Menurut Sanusi (2013 : 115) Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Uji Simultan (Uji-F)

Berdasarkan hasil uji ANOVA atau F test di atas, didapat F hitung sebesar 1,312 dengan tingkat probabilitas 0,311 (tidak signifikan). Tabel 4.21 yaitu hasil uji F (regresi simultan) juga menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan dan ekonomi makro tidak berpengaruh secara bersama terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

4.2 Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil pengujian uji t diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,060 dengan nilai signifikansi sebesar 0,953. Karena nilai t hitung (-0,060) lebih kecil dari t_{tabel} (1,753) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,1 yaitu sebesar 0,953 maka hipotesis 1 ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Hasil pengujian uji t diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,381 dengan nilai signifikansi sebesar 0,188. Karena nilai t hitung (-1,381) lebih kecil dari t_{tabel} (1,753) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,1 yaitu sebesar 0,188 maka hipotesis 2 ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Hasil pengujian uji t diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,797 dengan nilai signifikansi sebesar 0,438. Karena nilai t hitung (-0,797) lebih kecil dari t_{tabel} (1,753) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,1 yaitu sebesar 0,438 maka hipotesis 3 ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Hasil pengujian uji t diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,766 dengan nilai signifikansi sebesar 0,098. Karena nilai t hitung (1,766) lebih besar dari t_{tabel} (1,753) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,1 yaitu sebesar 0,098 maka hipotesis 4 diterima. Hal ini berarti bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Hasil pengujian uji t diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,486 dengan nilai signifikansi sebesar 0,158. Karena nilai t hitung (1,486) lebih kecil dari t_{tabel} (1,753) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,1 yaitu sebesar 0,158 maka hipotesis 5 ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Hasil pengujian uji t diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,013 dengan nilai signifikansi sebesar 0,990. Karena nilai t hitung (-0,013) lebih kecil dari t_{tabel} (1,753) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,1 yaitu sebesar 0,990 maka hipotesis 6 ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel tingkat ekonomi makro tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Setelah melakukan analisis regresi berganda, maka nilai-nilai koefisien regresi tersebut dapat dimasukkan kedalam persamaan regresi yang disusun dalam persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$NR = 14,733 - 0,121 \text{ INS} - 0,157 \text{ MNG} - 0,037 \text{ ROA} + 0,070 \text{ FCF} + 0,143 \text{ SIZE} - 0,168 \text{ KURS} + e$$

4.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Koefisien dereminasi adalah besarnya koefisien determinasi ditunjukkan pada nilai adjusted R^2 yaitu 0,082, hal ini berarti 8,2% variabel nilai perusahaan yang diproksikan *price book value* dapat dijelaskan oleh variabel , kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, free cash flow, ukuran perusahaan dan dan ekonomi makro, sedangkan sisanya 91,8% merupakan pengaruh dari sebab-sebab atau faktor lain di luar model penelitian.

4.4 Pembahasan

Variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham dengan nilai signifikansi 0,953 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,1 ($\alpha = 10\%$). Hasil analisis tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Perdana dan Harahap (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham dengan nilai signifikansi 0,188 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,1 ($\alpha = 10\%$ dan 10%). Hasil analisis tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Perdanan dan Harahap (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi 0,438 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,1 ($\alpha = 10\%$). Hasil analisis ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Perdana dan Harahap (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Variabel *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham dengan nilai signifikansi 0,098

dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,1 ($\alpha = 10\%$). Hasil analisis tersebut konsisten dengan hasil penelitian Perdana dan Harahap (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham dengan nilai signifikansi 0,158 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,1 ($\alpha = 10\%$). Hasil analisis tersebut tidak konsisten dengan hasil penelitian Perdana dan Harahap (2014), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Variabel ekonomi makro kurs tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham dengan nilai signifikansi 0,990 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,1 ($\alpha = 10\%$). Hasil ini memberikan gambaran bahwa dalam periode 2013-2014 kurs rupiah tidak mengalami gejolak yang signifikan sehingga ini salah satu indikasi tidak terjadinya pengaruh atas aktivitas perusahaan untuk melakukan buyback.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

- 1) Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Peneliti mendapatkan temuan bahwa pemegang saham yang dominan adalah institusional dan itu menunjukkan fakta bahwa investor institusional dapat lebih mengontrol manajer daripada pemegang saham tersebar lainnya karena mereka memiliki posisi istimewa untuk mengakses informasi perusahaan dan kompetitornya sehingga biaya *monitoring* oleh investor institusional lebih rendah (Shleifer dan Vishny, 1986 serta Allen *et al.*, 2000).
- 2) Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Peneliti menemukan bahwa manajerial tidak memiliki

hak suara penuh dalam menjalankan kebijakannya, dengan demikian pihak manajerial dengan mudahnya untuk melakukan pembelian kembali saham.

- 3) Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai profitabilitas yang tinggi tidak akan menjamin perusahaan-perusahaan di BEI dalam untuk menambah jumlah sahamnya diperoleh kembali yang tinggi juga, hal ini bisa disebabkan karena manajemen perusahaan lebih mempertimbangkan untuk melakukan kebijakan-kebijakan perusahaan lainnya.
- 4) Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa secara parsial variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Hal ini berarti semakin tinggi aliran kas bebas (*free cash flow*) yang ada di perusahaan maka akan semakin tinggi juga perusahaan dalam melakukan kebijakan untuk berupaya mengembangkan usahanya, salah satunya yaitu dengan melakukan pembelian kembali saham yang beredar.
- 5) Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Ini membuktikan bahwa besar kecilnya suatu perusahaan tidak menjadikan tolak ukur untuk suatu perusahaan tersebut dengan mudahnya melakukan pembelian kembali saham yang beredar
- 6) Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa secara parsial variabel ekonomi makro tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Penemuan ini menunjukkan bahwasannya suatu perusahaan tidak selalu terpengaruh untuk melakukan pembelian kembali saham ketika terjadinya gejolak perekonomian global.

5.2 Saran

- 1) Hasil penelitian menunjukan bahwa nilai adjusted R^2 hanya sebesar 8,2% yang berarti ada 91,8% merupakan pengaruh dari variabel-variabel lainnya untuk menjelaskan kebijakan pembelian kembali saham. Peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya menambahkan variable diduga akan memberikan hasil yang lebih luas.
- 2) Penelitian ini juga hanya dilakukan dalam dua periode 2013-2014, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan memperluas periode pengamatan agar lebih akurat dalam membandingkan antara variabel terikat dengan variabel bebasnya.

6. REFERENSI

- Berk, Jonathan, & P. DeMarzo. 2013. *Corporate Finance* (3rd Ed). Boston: Pearson Education.
- Brav, Alon, *et al.* 2005. Payout Policy in the 21st Century. *Journal of Financial Economics*, 77, 483-527.
- Dwipartha, N. Made. Witha. 2012. Pengaruh Faktor Ekonomi Moksro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan.
- El Houcine, Rim. 2013. Ownership Structure and Stock Repurchase Policy: Evidence from France. *Journal of Accounting and Taxation*, 5, 45-54.
- Ginglinger, Edith, & Jacques Hamon. 2007. Actual Share Repurchases, Timing and Liquidity. *Journal of Banking and Finance*, 31, 915-938.
- Godfrey, Jayne, *et al.*, 2010. *Accounting Theory* (7th Ed). McDougall, Milton: John Wiley & Sons Australia.
- Kurniawati, Irra. 2013. Analisi Pengembangan *Corporate Value* berdasarkan Keputusan Investasi dan Pendanaan, Struktur Kepemilikan serta Kebijakan Dividen: Struktur Kepemilikan.
- Komaeroh, Siti. 2015. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*): Pembelian Kembali Saham.
- Kewal, Suramaya S. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan: Ekonoi Makro. *Junal Economica*, Volume 8.
- Ross, S.A., R.W. Westerfield, & B.D. Jordan. 2013. *Fundamentals of Corporate Finance* (10th Ed). New York: McGraw-Hill.
- Undang-Undang tentang Pajak Penghasilan. UU No. 36 Tahun 2008.
- Perdana, Awangga & Siti N. Harahap. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham: Acuan penelitian. *Simposium Nasional Akuntansi 17*.