

Undervaluation, free cash flow, leverage dan keputusan pembelian kembali saham (buyback)

Farah Latifah Nurfauziah^{1✉}, Sri Anisa Tiara Mestika²

Universitas Islam Nusantara

Abstrak

Pembelian kembali saham merupakan salah satu aksi korporasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan berupa pembelian kembali saham beredar yang beredar di masyarakat. Variabel undervaluation, free cash flow dan leverage yang digunakan diperkirakan memiliki pengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham pada perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Undervaluation, Free Cash Flow, dan Leverage terhadap keputusan pembelian kembali saham pada perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan 20 perusahaan publik yang melakukan pembelian kembali saham pada periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan metode regresi logistik dengan program SPSS 20 dan Microsoft Excel 2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial undervaluation tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembelian kembali saham dengan tingkat signifikansi $0,839 > 0,05$. Arus Kas Bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembelian kembali saham dengan tingkat signifikansi $0,742 > 0,05$. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pembelian kembali saham dengan tingkat signifikansi $0,049 < 0,05$.

Kata kunci: Keputusan pembelian kembali saham; undervaluation; arus kas bebas; leverage

Undervaluation, free cash flow, leverage and share buyback decisions

Abstract

Stock buyback is one of the corporate actions carried out by a company in the form of buying back outstanding shares that are in public. Variables undervaluation, free cash flow and leverage used is estimated to have an influence on the decision to buyback shares in the company. This study aims to determine the effect of Undervaluation, Free Cash Flow, and Leverage on stock buyback decision in public listed companies on the Indonesia Stock Exchange period 2015-2019. The data used in this research is the annual financial statements of 20 publicly traded companies that repurchase shares in the period 2015-2019. This research uses logistics regression method with SPSS 20 and Microsoft Excel 2007. The results showed that partially, undervaluation has no significant effect on stock buyback decision with significancy level $0,839 > 0,05$. Free Cash Flow has no significant effect on stock buyback decision with significancy level $0,742 > 0,05$. Leverage has a significant negative influence on stock buyback decision with significancy level $0,049 < 0,05$.

Key words: Stock buyback decision; undervaluation; free cash flow; leverage

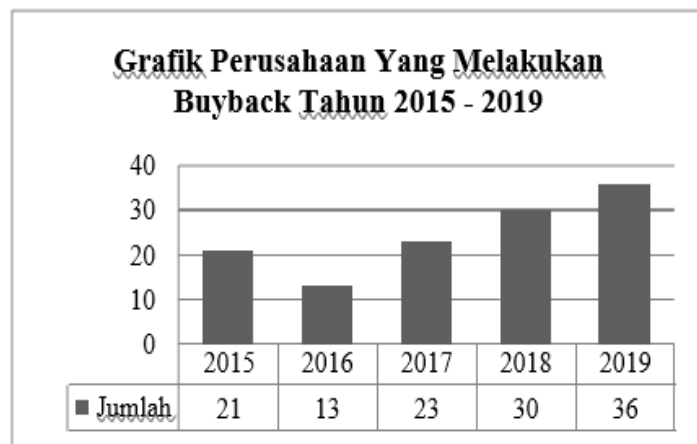
PENDAHULUAN

Pemenuhan kebutuhan dana dan pengalokasian modal atau investasi merupakan tantangan dalam dunia perekonomian dan menjadikan peran penting pasar modal sebagai penghubung sumber daya keuangan dari fund owner terhadap perusahaan meningkat (Palepu, K. G. ; Healy, P. M. ; Peek, 2014). Aksi korporasi sering kali dilakukan perusahaan public atau emiten di pasar modal dalam rangka memperbaiki kinerja di masa yang akan datang. Di bawah asumsi pasar tidak sempurna banyak teori dikembangkan, khususnya pendekatan pensinyalan dan kandungan informasi aksi perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa aksi korporasi merupakan sumber informasi yang signifikan dan kemudian dapat mengkomunikasikan informasi berharga tentang nilai perusahaan saat ini atau mungkin masa depan. Di bawah pendekatan ini, perusahaan dengan kabar baik, daripada membuat pengumuman sederhana, dapat memilih untuk meningkatkan distribusi kas bagi pemegang saham baik dengan dividen atau dengan pembelian kembali saham meskipun ada biaya yang terkait dengan aksi korporasi tersebut (Lotfi, 2018). Salah satu aksi korporasi yang sering kali dilakukan perusahaan antara lain adalah stock buyback (pembelian kembali saham). Stock buyback merupakan proses membeli kembali saham yang sudah beredar di pasar modal (outstanding share) oleh perusahaan bersangkutan. Aksi tersebut digunakan perusahaan sebagai langkah untuk menyelamatkan modal dan kekayaan perusahaan. Buyback otomatis akan mengurangi jumlah saham yang beredar dan cenderung akan menaikkan EPS (laba per lembar saham). Aksi buyback sering direspon positif oleh para investor dan mengakibatkan harga saham naik (May, 2017). Manajemen sering menggunakan pembelian kembali saham untuk mengungkapkan informasi tentang penurunan nilai ekuitas; program pembelian kembali saham juga merupakan alat yang ampuh untuk mengirimkan sinyal ke pasar (Jagannathan & Stephens, 2003).

Kondisi buruk pasar modal di Indonesia saat ini mengakibatkan IHSG terus mengalami penurunan signifikan. Tekanan pada IHSG saat ini mengalami perlambatan, economic pressure meningkat diakibatkan pandemic covid-19 secara global di akhir semester 2019 juga melemahnya harga minyak dunia. Akibat dari anjloknya IHSG tersebut, banyak perusahaan yang mengambil langkah untuk membeli kembali sahamnya (buyback). Alasan lain perusahaan melakukan buyback adalah untuk meningkatkan likuiditas saham karena saat penawaran mulai berkurang dan permintaan tetap maka saham treasury tersebut akan dijual kembali ke pasar sehingga harga saham akan meningkat.

Perusahaan yang akan melakukan buyback harus mengumumkan kepada masyarakat mengenai informasi-informasi penting yang harus diketahui publik terkait buyback tersebut, informasi tersebut antara lain: harga saham tersebut, besarnya persentase kepemilikan yang akan dibeli serta jangka waktu buyback saham yang biasanya berkisar selama 3 tahun. Akan tetapi pada saat kondisi pasar berpotensi krisis maka perusahaan diperbolehkan melakukan buyback tanpa terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan jumlah saham yang dapat dibeli kembali dapat lebih dari 10% dari setoran modal dan maksimum 20% dari setoran modal, dengan ketentuan minimal saham yang beredar 7,5% dari setoran modal. Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 tanggal 9 Maret 2020 menuangkan ketentuan tentang Kondisi Lain Sebagai Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan Dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

Grafik pada Gambar 1. menunjukkan bahwa mulai tahun 2016 sampai 2019 terdapat peningkatan jumlah perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham. Tentu saja, alasan yang dilakukan perusahaan dalam melakukan aksi korporasi buyback juga berbeda-beda. Harga saham yang terlalu murah (undervaluation) dari harga wajar, penurunan keuntungan, kondisi ekonomi yang buruk, atau hal lain yang merupakan salah satu alasan yang paling sering dilontarkan pihak emiten yang akan melakukan buyback saham (Atmaja, 2016; Brailsford & Tuticci, 2008).



Gambar 1.

Grafik Perusahaan yang Melakukan Buyback Tahun 2015-2019

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa perusahaan membeli kembali saham mereka sendiri ketika manajemen memandang harga saham tersebut undervalued (Ikenberry, Lakonishok, & Vermaelen, 1995; Stephens & Weisbach, 1998). Namun seiring berjalannya waktu, beberapa penelitian menunjukkan bahwa sinyal under-valuation menjadi lebih lemah dari waktu ke waktu (Kahle, 2002). Returns periode pengumuman abnormal tampaknya telah terus menurun dari waktu ke waktu yang menyiratkan bahwa perusahaan tidak lagi dapat mengirim sinyal kredibel dari undervaluation (Kahle, 2002; Rahmadhani & Mawardi, 2016; Raposo, 2007).

Pembelian Kembali saham dilaksanakan oleh emiten tidak lepas dari adanya jumlah dana kas bebas yang tersedia di Perusahaan. salah satu aktivitas dalam Laporan arus kas adalah aktivitas pendanaan yang dialokasikan untuk pembayaran dividen, pembayar pokok utang, dan juga pembelian kembali saham yang beredar. Ketika harga pasar atas saham mengalami penurunan, perusahaan mungkin melakukan pembelian kembali saham salah satunya jika perusahaan memiliki dana kas bebas yang tersedia atau berlebih. Namun, penelitian empiris tentang pembelian kembali saham (selalu dikombinasikan dengan dividen reguler dan khusus) menyajikan bukti beragam untuk mendukung hipotesis arus kas bebas. Misalnya, Nohel dan Tarhan (1998), Lie (2005), Allen dan Michaely (2003), Lailiyah dan Elliv (2019) telah menemukan bukti yang mendukung hipotesis arus kas bebas. Sebaliknya, Denis, dkk (1994), Perfect, dkk (1995), menemukan hasil yang berlawanan, yang menyatakan bahwa mungkin terdapat sinyal negatif potensial dari distribusi arus kas. terkait dengan kurangnya pilihan pertumbuhan yang berharga.

Beberapa penelitian juga berpendapat bahwa salah satu penyebab perusahaan melakukan buyback adalah leverage yang mencerminkan perlunya mengkaji kebutuhan struktur modal untuk melakukan pembiayaan perusahaan dalam meningkatkan asset dan melakukan aktivitasnya. Proporsi nilai dari aset perusahaan yang besumber dari hutang dan modal sendiri memunculkan pandangan bahwa kemampuan pembiayaan dapat mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan stock buyback. Dalam pengendalian modal, informasi utama yang dapat diambil oleh pihak manajemen adalah pengendalian pengaruh investasi terhadap ukuran-ukuran kinerja dan permasalahan pada likuiditas perusahaan (Mowen, M. M. ; Hansen D. R. ; Heitger, 2017).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Kembali faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan buyback saham dengan kondisi sampel pada akhir tahun 2019 sudah dihadapkan pada kondisi pandemi COVID-19 dan pasar modal yang penuh dengan ketidakpastian sehingga dirasa perlu untuk melakukan aksi korporasi yang dapat memberikan sinyal kepastian terhadap investor di masa yang akan datang mengenai nilai perusahaan yang sesungguhnya.

Tinjauan Literatur

Signaling Hypothesis

Salah satu penjelasan yang paling sering disebutkan untuk adanya transaksi pembelian kembali saham adalah hipotesis pensinyalan atau kandungan informasi dari hipotesis pembelian kembali saham. Akibatnya, memberi sinyal model teoritis menunjukkan bahwa arus ekuitas, termasuk pembelian kembali saham, dapat menyampaikan private information dengan relevansi nilai dari internal perusahaan ke investor mengenai value dalam kinerja operasi masa depan perusahaan (Bhattacharya,

1979; Miller & Rock, 1985) atau kinerja pasar saham masa depan perusahaan. Keputusan pembelian kembali saham sebagai sinyal perbaikan kinerja di masa depan, alasannya adalah bahwa pembelian kembali menyampaikan informasi tentang kinerja operasi (arus kas operasi tinggi dan profitabilitas operasi) dan tentang fleksibilitas keuangan (yaitu, tingkat kas yang tinggi atau rasio hutang yang rendah) dan risiko operasi (volatilitas rendah arus kas operasi). Adanya information signalling hypothesis merupakan akibat dari pasar yang tidak efisien sehingga muncul asimetri informasi yang menyebabkan tidak semua informasi perusahaan diketahui oleh pasar. Melalui buyback, perusahaan yang mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan memberikan informasi kepada pasar atau para pemegang sahamnya untuk meyakinkan bahwa saham perusahaan memiliki nilai intrinsik yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya.

Pembelian Kembali Saham (Stock Buyback)

Sebagian besar peneliti dan manajer setuju bahwa pembelian kembali saham menyampaikan informasi, yang mencerminkan motivasi ekonomi di balik keputusan pembelian kembali (Brav, Graham, Harvey, & Michaely, 2005). Literatur mengusulkan salah satu cara potensial bahwa manajer dapat menggunakan pembelian kembali saham sebagai sinyal untuk mengatasi asimetri informasi yang ada antara prinsipal dan agen. Hipotesis pensinyalan menunjukkan bahwa manajer yang memiliki informasi pribadi tentang arus kas masa depan dapat menggunakan pembelian kembali sebagai sinyal kinerja masa depan. Hipotesis pensinyalan menyiratkan bahwa kinerja keuangan akan meningkat setelah pembelian kembali saham (Lotfi, 2018).

Undervaluation dan Keputusan Pembelian Kembali Saham (Stock Buyback)

Hipotesis undervaluation didasarkan pada premis bahwa asimetri informasi antara orang dalam dan pemegang saham dapat menyebabkan perusahaan dinilai salah. Jika orang dalam percaya bahwa saham undervalued, perusahaan dapat membeli kembali saham sebagai sinyal kepada memasarkan atau berinvestasi dalam sahamnya sendiri dan memperoleh saham yang salah harga. Menurut hipotesis ini, pasar menafsirkan tindakan tersebut sebagai indikasi bahwa saham sedang undervalued. Reaksi harga saham yang positif pada pengumuman program pembelian kembali saham dapat memperbaiki menjaga kinerja operasi perusahaan (Dann, 1981).

Menurut Brigham dan Houston yang dialihbahasakan oleh Sallama dan Kusumastuti (2015) Asimetri informasi tersebut menyebabkan perusahaan mengalami misvalued. Ketika perusahaan mengetahui bahwa sahamnya mengalami undervalue, perusahaan mengirimkan sinyal ke pasar atau pemegang saham melalui adanya kebijakan buyback. Pada saat perusahaan melakukan buyback maka akan terjadi transfer kekayaan dari pemegang saham yang menjual sahamnya kepada manajemen dan pemegang saham lainnya yang tidak menjual sahamnya. Akibat dari adanya kebijakan buyback tersebut, harga saham perusahaan akan meningkat sehingga dapat memperbaiki misvalue yang terjadi. Hipotesis mengenai hubungan undervaluation dengan pembelian kembali saham adalah sebagai berikut:

H1: Undervaluation berpengaruh terhadap Keputusan Pembelian Kembali Saham (Stock Buyback)

Free Cash Flow dan Pembelian Kembali Saham Stock Buyback)

Alasan lain dalam literatur stock buyback adalah hipotesis arus kas bebas, yang menunjukkan bahwa perusahaan membeli kembali saham mereka untuk mengurangi potensi pemborosan uang tunai oleh manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan yang telah mengalami pengurangan peluang pertumbuhan lebih mungkin untuk membeli kembali saham mereka, meninggalkan lebih sedikit dana yang tersedia untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek yang tidak ekonomis. Ketika nilai opsi pertumbuhan mewakili bagian yang lebih rendah dari nilai total perusahaan, risiko keseluruhan perusahaan akan menurun (karena opsi pertumbuhan perusahaan cenderung lebih berisiko daripada aset yang ada). Oleh karena itu, hipotesis arus kas bebas juga menyiratkan bahwa risiko sistematis perusahaan akan menurun setelah keputusan pembelian Kembali (Lotfi, 2018). Pembelian Kembali saham sudah tentu memerlukan sejumlah uang sebagai biaya atas perolehan Kembali saham perusahaan. ketersediaan arus kas bebas yang cukup, memungkinkan perusahaan untuk melakukan pembelian Kembali saham, begitupun sebaliknya, kurangnya arus kas bebas pada perusahaan akan menyulitkan dalam pengambilan keputusan pembelian kembali saham (Allen & Michaely, 2003; Lie, 2005).

Jensen (1976) menemukan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen atas kebijakan pembayaran perusahaan menjadi sangat buruk ketika arus kas bebas yang substansial dihasilkan. Risiko bagi pemegang saham adalah bahwa dana surplus akan digunakan untuk mendanai proyek-proyek yang

tidak profitable dari biaya modal atau dicairkan melalui peningkatan konsumsi yang sangat baik. Dengan mendistribusikan dana kembali kepada pemegang saham, potensi underinvestment oleh manajemen dihilangkan. Maka penulis memprediksi adanya hubungan positif antara arus kas bebas perusahaan pada keputusan pembelian kembali dan jumlah saham. Ini dinyatakan sebagai hipotesis kedua:

H2: Free Cash Flow berpengaruh terhadap Keputusan Pembelian Kembali Saham (Stock Buyback)

Leverage dan Pembelian Kembali Saham (Stock Buyback)

Leverage memiliki keterkaitan dengan pembelian kembali saham sebagaimana disampaikan oleh Ross dkk. (2010) yang dialihbahasakan oleh Saraswati, menyatakan adanya hubungan antara leverage dan pembelian Kembali saham. Dalam hal peran leverage dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan memberikan informasi kepada investor, proporsi dari tingkat utang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri akan mempengaruhi keputusan perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Penyebabnya adalah, pertimbangan atas risiko saham dan struktur modal perusahaan. Angka leverage yang baik akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan kasnya, salah satunya dengan melakukan buyback. Sehingga tidak terlihat adanya kelebihan dana secara berlebih yang dapat menandakan ketidakefektifan pengelolaan dana. (Bagwell & Shoven, 1988; OPLER & TITMAN, 1993). Oleh karena itu, perusahaan lebih cenderung membeli kembali saham jika rasio leverage di bawah rasio leverage targetnya. Jadi, pertimbangan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi keputusannya untuk membeli Kembali sahamnya. Perusahaan dengan leverage yang optimal, akan lebih menyukai melakukan buyback, untuk menghindari rasio tingkat hutang yang tidak efektif (Lailiyah, Elliv Hidayatul; Soeharto, 2019).

H3: Leverage berpengaruh terhadap Keputusan Pembelian Kembali Saham (Stock Buyback)

METODE

Metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Setelah dilakukan uji asumsi klasik, penulis mendeskripsikan setiap variabel dan melakukan uji atas hipotesis penelitian. Variabel dependen yang digunakan adalah Pembelian Kembali Saham (Buyback) dan variabel independent berupa Undervaluation, Free Cash Flow, dan Leverage. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari yaitu www.idx.co.id yang merupakan situs resmi dari Bursa Efek Indonesia. Perusahaan go public yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 merupakan populasi dalam penelitian ini.

Populasi dan Sampel Penelitian

Seluruh perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019 menjadi populasi dalam penelitian ini. Adapun jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 1 Januari 2015 sampai dengan 31 Desember 2019 sebanyak 671 perusahaan. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode non probability sampling dengan teknik purposive sampling, dimana sampel harus memenuhi kriteria tertentu. Dalam penelitian ini, perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel adalah sebanyak 20 Perusahaan. Kriteria yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut:

Metode Analisis Data

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik dikarenakan variabel dependen yang dipakai merupakan variabel dikotomi yang ditunjukkan dengan indikator ya atau tidak dalam melakukan pembelian Kembali saham pada periode penelitian. Dalam model regresi logistik, tidak disyaratkan adanya distribusi normal pada variabel independen. Kuncoro (Kuncoro, 2007), mengatakan bahwa Variabel independen dapat juga bersifat campuran antara variabel kontinu (data metrik), diskrit, dan dikotomi. Adanya campuran skala dalam variabel independen maka tidak membutuhkan asumsi normalitas sehingga menggunakan uji analisis regresi logistik (binary logistic regression). Pengujian regresi logistik yang terdiri atas analisis statistik deskriptif dan pengujian hipotesis.

Model Regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln}(\text{Pt} / 1 - \text{Pt}) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

Keterangan:

- Pt = Probabilitas Pembelian Kembali Saham (Buyback)
 β_0 = Konstanta
 β_1 = Koefisien Regresi Undervaluation
 β_2 = Koefisien Regresi Free Cash Flow
 β_3 = Koefisien regresi Leverage
X1 = Undervaluation
X2 = Free Cash Flow
X3 = Leverage

Definisi Operasional dan pengukuran Variabel**Undervaluation**

Li, dkk (2007) menyatakan bahwa undervaluation merupakan kondisi dimana saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini tercermin dalam nilai market to book yang rendah. Undervaluation terjadi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pemegang saham sehingga terbentuklah harga saham yang tidak sesuai dengan nilai riilnya. Ardana, dkk (2013) menyatakan bahwa rendahnya penilaian atas saham mencerminkan persepsi investor terhadap perusahaan yang rendah pula. Rasio market to book digunakan oleh Mufidah (2011) untuk mengukur adanya kondisi undervaluation. Semakin rendah nilai rasio market to book (Kurang dari 1) maka mengindikasikan bahwa tingkat undervaluation semakin besar.

Market to Book Ratio = (Market Price Share)/(Book Value per Share)

Free Cash Flow

Menurut Ross, dkk (2000), arus kas bebas mengacu pada kas yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dan tidak diperlukan untuk modal kerja. Ketika arus kas bebas berlebih, manajer dapat dianggap melakukan inefisiensi dalam perusahaan. Arus kas bebas dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan belanja modal dengan orientasi pertumbuhan (growth oriented), pembayaran utang, dan pembayaran kepada pemegang saham secara bentuk dividen, maupun aksi korporasi lainnya. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia untuk suatu perusahaan, semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, hutang, pembayaran dividen, dan aksi korporasi lainnya. Metode pengukuran arus kas bebas adalah sebagai berikut:

Free Cash Flow = Arus Kas setelah Pajak-Investasi pada Aktiva

Leverage

Menurut Rufaidah (2014) Leverage atau solvabilitas adalah suatu rasio pengungkit mengukur sejauh mana sebuah perusahaan didanai oleh hutang. Rasio leverage adalah rasio yang mengukur perbandingan antara dana yang disediakan pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditur perusahaan. Hipotesis ini diturunkan karena buyback dapat meningkatkan leverage perusahaan. Perusahaan dengan tingkat leverage yang optimal dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang rendah menandakan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modalnya sendiri untuk membiayai asetnya sehingga saat perusahaan melakukan kebijakan buyback, salah satu motif yang mendasarinya adalah keinginan perusahaan untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan akan meningkatkan leverage supaya struktur modal perusahaan bisa optimal. metode pengukuran nilai leverage dirumuskan sebagai berikut:

Debt to Asset Ratio = (Total Debt)/(Total Asset)

Pembelian Kembali Saham (Stock Buyback)

Coulton dan Ruddock dalam Sushil dkk. (2018), mengajukan metode pengukuran atas variabel buyback perusahaan yaitu dengan menggunakan dummy, dimana angka 1 diberikan kepada perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham (buyback). Sementara angka 0 bagi perusahaan yang tidak melakukan pembelian kembali saham (buyback).

Teknik Analisis Data

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik dikarenakan variabel dependen yang dipakai merupakan variabel dikotomi yang ditunjukkan dengan indikator ya atau tidak dalam melakukan pembelian Kembali saham pada periode penelitian. Dalam model regresi logistik, tidak disyaratkan adanya distribusi normal pada variabel independen. Kuncoro (Kuncoro, 2007), mengatakan bahwa Variabel independen dapat juga bersifat campuran antara variabel

kontinu (data metrik), diskrit, dan dikotomi Adanya campuran skala dalam variabel independen maka tidak membutuhkan asumsi normalitas sehingga menggunakan uji analisis regresi logistik (binary logistic regression). Pengujian regresi logistik yang terdiri atas analisis statistik deskriptif dan pengujian hipotesis. Model Regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln(Pt/1-Pt) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

Keterangan:

Pt = Probabilitas Pembelian Kembali Saham (Buyback)

β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien Regresi Undervaluation

β_2 = Koefisien Regresi Free Cash Flow

β_3 = Koefisien regresi Leverage

X_1 = Undervaluation

X_2 = Free Cash Flow

X_3 = Leverage

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik

Tabel 1.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Buyback	100	0	1	,43	,498
Undervaluation	100	,079	12,486	1,54792	1,640094
Free Cash Flow	100	21,839	29,997	26,76509	1,760835
Leverage	100	,113	,880	,46537	,211307
Valid N (listwise)	100				

Nilai buyback minimum 0 dimiliki oleh perusahaan – perusahaan yang tidak melakukan buyback. Dan nilai maksimum buyback sebesar 1 dimiliki oleh perusahaan – perusahaan yang melakukan buyback. Nilai rata-rata dari buyback adalah 0,43 lebih rendah dari nilai standar deviasi 0,498. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data buyback pada setiap perusahaan merata, artinya persamaan antara data yang satu dengan yang lainnya cukup tinggi. Nilai rata-rata dari undervaluation sebesar 1,54792 dan standar deviasinya sebesar 1,640094, hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data undervaluation pada setiap perusahaan bersifat heterogen, artinya data pada tiap perusahaan cenderung relatif berbeda. Adapun nilai rata-rata free cash flow sebesar 26,76509 dan standar deviasi sebesar 1,760835, hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data free cash flow pada perusahaan bersifat homogen, dimana tingkat data free cash flow tiap perusahaan relatif sama. Nilai rata-rata dari leverage sebesar 0,46537, sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0,211307. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data leverage pada setiap perusahaan bersifat homogen, artinya data pada tiap perusahaan cenderung relatif sama.

Koefisien Determinasi

Model Summary bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen yaitu undervaluation, free cash flow, dan leverage mampu menjelaskan variabel dependen yaitu pembelian kembali saham (buyback).

Tabel 2.

Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	135.286 ^a	.214	.318

Dari tabel diatas, diperoleh hasil uji model -2Log Likelihood menghasilkan 135,286 dari koefisien determinasi yang dilihat dari Nagelkerke R Square adalah 0,318 (31,8%) dan nilai Cox & Snell R Square 0,214 (21,4%). Artinya variabel independen undervaluation, free cash flow, dan leverage mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen pembelian kembali saham (buyback) sebesar 31,8%, sedangkan sisanya 68,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini

Uji Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test digunakan dalam menguji layak/tidaknya model dalam penelitian. Tes ini dilakukan untuk melihat keteresuaian antara model dan data sehingga dapat dikatakan fit. Nilai signifikansi yang lebih besar daripada 0,05 dalam pengujian Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test, menunjukkan bahwa hipotesis nol penelitian diterima. Yang berarti, model penelitian dianggap dapat memperkirakan nilai observasinya dan model penelitian dapat diterima. Hasil Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.
Hasil Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6.699	8	.569

Berdasarkan dari hasil pengujian di atas nilai Chi-square yang diperoleh adalah 6,699 dengan nilai signifikansi sebesar 0,569 dan df 8. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada perbedaan antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Model regresi logistik yang dibangun dalam penelitian ini dinyatakan fit dan memenuhi kecukupan data.

Uji Hipotesis-uji t

Regresi logistik sebagai Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan tujuan mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisisnya data dapat terlihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.
Hasil Uji Regresi

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	Undervaluation	.010	.129	.006	1	.838	1.010	.784	1.301
	Free Cash Flow	-.097	.121	.644	1	.742	.908	.716	1.150
	Leverage	-.598	1.049	.325	1	.049	.550	.070	4.295
	Constant	2.571	3.135	.673	1	.412	13.078		

Berdasarkan tabel di atas maka model regresi logistik yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{Pt}{1-Pt}\right) = 2,571 + 0,010X_1 - 0,097X_2 - 0,598X_3$$

Variabel konstanta model regresi logistik mempunyai koefisien positif sebesar 2,571 yang berarti jika variabel lain dianggap nol maka pembelian kembali saham (buyback) mengalami kenaikan sebesar 2,571 satuan. Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial pada variabel undervaluation, dapat dihasilkan nilai signifikansi sebesar 0,834 lebih besar dari taraf 0,05 menunjukkan bahwa variabel undervaluation tidak berpengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham (buyback). Nilai market to book yang digunakan dalam uji regresi tersebut tidak hanya market to book yang bernilai kurang dari 1 namun digunakan juga nilai market to book perusahaan yang bernilai lebih dari 1. Sampel dari uji regresi tersebut adalah 20 perusahaan yang melakukan buyback. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa nilai market to book tidak berpengaruh terhadap keputusan buyback yang menunjukkan bahwa nilai market to book kurang dari 1 bukan merupakan motif perusahaan untuk melakukan buyback, perusahaan yang memiliki nilai market to book lebih dari 1 pun juga melakukan buyback saham. Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial pada variabel free cash flow, dapat dihasilkan nilai signifikansi sebesar 0,742 lebih besar dari taraf 0,05 menunjukkan bahwa variabel free cash flow tidak berpengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham (buyback). Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial pada variabel leverage, dapat dihasilkan nilai signifikansi sebesar 0,049 lebih kecil dari taraf 0,05 menunjukkan bahwa variabel leverage berpengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham (buyback). Hubungan negatif antara leverage dan buyback saham tercermin dari nilai koefisien leverage sebesar sebesar -0,598.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa undervaluation tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan pembelian Kembali saham. perusahaan yang memiliki tingkat market to book yang tinggi melakukan buyback untuk memperoleh abnormal return yang tinggi. Perusahaan yang overvalued tidak melihat buyback sebagai cara untuk mengoreksi harga tetapi digunakan sebagai sinyal pada pasar bahwa kondisi perusahaan sedang baik. Selain itu, biasanya perusahaan yang overvalued

menunjukkan kinerja perusahaan yang sangat baik dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi, perusahaan dengan persepsi investor yang baik, seharusnya memiliki dana yang lebih untuk melakukan buyback. Sebaliknya, perusahaan yang undervalued biasanya memang menunjukkan kinerja yang kurang baik dimana perusahaan mungkin tidak memiliki dana yang cukup untuk melakukan berbagai aksi korporasi salah satunya buyback dalam jumlah yang besar. Hasil penelitian mengenai undervaluation tersebut sejalan dengan yang menyatakan bahwa keputusan buyback tidak disebabkan oleh undervaluation terhadap perusahaan karena sinyal dari buyback tidak cukup kredibel dalam memperbaiki value perusahaan terhadap investor (Kahle, 2002; Rahmadhani & Mawardi, 2016; Raposo, 2007). Hasil temuan juga sesuai dengan penelitian dari Liang, dkk (2013) yang menyatakan bahwa undervaluation saham bukanlah alasan mengapa perusahaan memutuskan untuk membeli kembali saham (buyback).

Seperti halnya, dalam penelitian ini variabel arus kas bebas juga tidak terbukti berpengaruh pada keputusan pembelian kembali saham. Hal tersebut disebabkan karena tidak hanya perusahaan sampel yang memiliki free cash flow besar yang melakukan buyback, perusahaan yang memiliki free cash flow rendah juga melakukan buyback. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian Chan, dkk (2010) yang menunjukkan bahwa free cash flow tidak memiliki keterkaitan dengan return atas keputusan buyback saham namun free cash flow dapat mendasari tindakan perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor yang dapat dilakukan dengan menginvestasikan kelebihan kas tersebut untuk operasional ataupun yindakan jangka Panjang perusahaan seperti pembagian dividen atau ekspansi perusahaan. Berbeda dengan variabel undervaluation dan free cash flow, dalam penelitian ini variabel leverage berpengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham (buyback) dengan koefisien negative. Hasil temuan ini sesuai dengan catatan teori model pensinyalan yang dibuat oleh Ross (1977) yang berpendapat bahwa adanya sinyal positif dari leverage keuangan. Dan juga, itu mendukung teori dari Heydary, dkk (2014) yang menggambarkan kedekatan hubungan positif antara leverage keuangan dan kinerja. Hal tersebut kemudian memotivasi perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham yang menyiratkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak keinginan untuk mengoptimalkan leverage untuk mengendalikan struktur modal perusahaan..

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian, dapat disimpulkan bahwa undervaluation tidak berpengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham (buyback) pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham (buyback) cenderung perusahaan yang overvalued karena umumnya kinerjanya baik dan memiliki dana yang cukup besar untuk melakukan buyback saham. Hal ini menandakan aksi korporasi buyback saham di Indonesia tidak dilakukan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa saham perusahaan dinilai terlalu rendah daripada nilai bukunya (undervalued). Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham (buyback) pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Hal tersebut disebabkan karena tidak hanya perusahaan sampel yang memiliki free cash flow besar yang melakukan buyback, perusahaan yang memiliki free cash flow rendah juga melakukan buyback. Ketika free cash flow tinggi, perusahaan lebih cenderung melakukan investasi jangka Panjang atau melakukan pembagian dividen yang menunjukkan komitmen perusahaan dalam memberikan keuntungan kepada investor secara langsung. Leverage memiliki pengaruh terhadap keputusan pembelian kembali saham (buyback) pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Hasil pengujian menunjukkan koefisien negatif yang berarti ketika leverage perusahaan tinggi maka perusahaan kemungkinan perusahaan untuk melakukan buyback rendah dan sebaliknya ketika leverage perusahaan rendah maka kemungkinan perusahaan melakukan buyback tinggi dalam rangka mengoptimalkan struktur modal melalui rasio leverage.

Berdasarkan kesimpulan dan hasil penelitian tersebut, kami menyarankan bagi peneliti selanjutnya, agar hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan referensi untuk membuat research gap, terutama yang berkaitan dengan pengaruh undervaluation, free cash flow, dan leverage terhadap pembelian kembali saham (buyback). kami juga menyarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan variabel lain yang dipengaruhi buyback, seperti return, dividen, bid ask spread, security return variability dan diharapkan dapat melanjutkan dampak dari keputusan buyback terhadap kinerja saham di pasar modal. Bagi pihak perusahaan diharapkan perusahaan dapat menaikkan harga sahamnya jika memang saham perusahaan tersebut mengalami undervaluation. Perusahaan juga diharapkan dapat

mendistribusikan kelebihan dana yang dimilikinya kepada investor melalui capital gain yang akan diperoleh dengan melakukan buyback dan saham treasury yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk ekspansi atau untuk investasi bagi karyawannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, F., & Michaely, R. (2003). Payout Policy. [https://doi.org/10.1016/s1574-0102\(03\)01011-2](https://doi.org/10.1016/s1574-0102(03)01011-2)
- Ardana, I. C., & Rasyid, R. (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 Teknologi*.
- Atmaja, L. S. (2016). Buyback saham di Indonesia. Retrieved from kolom kontan website: <https://kolom.kontan.co.id/news/625/Buyback-saham-di-Indonesia>
- Bagwell, L. S., & Shoven, J. B. (1988). Share Repurchases and Acquisitions: An Analysis of Which Firms Participate. In *Corporate takeovers: Causes and*
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in the Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics*. <https://doi.org/10.2307/3003330>
- Brailsford, T., & Tuticci, I. (2008). The determinants of share repurchase decisions in on-market buy-backs. *Business*, (May).
- Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.07.004>
- Chan, K., Ikenberry, D. L., Lee, I., & Wang, Y. (2010). Share repurchases as a potential tool to mislead investors. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.10.003>
- Dann, L. Y. (1981). Common stock repurchases. An analysis of returns to bondholders and stockholders. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(81\)90010-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(81)90010-6)
- Denis, D. J., Denis, D. K., & Sarin, A. (1994). The Information Content of Dividend Changes: Cash Flow Signaling, Overinvestment, and Dividend Clientele. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. <https://doi.org/10.2307/2331110>
- Heydari, I., Mirzaeifar, M., & Javadghayedi, M. (2014). INVESTIGATING THE RELATIONSHIPBETWEEN FREE CASH FLOWSANDFIRM PERFORMANCE: EVIDENCEFROM TEHRAN STOCK EXCHANGE. *Indian J.Sci.Res.*
- Ikenberry, D., Lakonishok, J., & Vermaelen, T. (1995). Market underreaction to open market share repurchases. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00826-Z](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00826-Z)
- Jagannathan, M., & Stephens, C. (2003). Motives for Multiple Open-Market Repurchase Programs. *Financial Management*. <https://doi.org/10.2307/3666337>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kahle, K. M. (2002). When a buyback isn’t a buyback: Open market repurchases and employee options. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00095-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00095-2)
- Kuncoro, M. (2007). *Quantitative Methods Theory and Applications to Economics and Business*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Lailiyah, Elliv Hidayatul; Soeharto, S. M. (2019). Determinan Share Repurchase Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Arthavidya*, 21(1), 1–19. Retrieved from <http://arthavidya.wisnuwardhana.ac.id/index.php/arthavidya/article/view/116>
- Li, K., & McNally, W. (2007). The information content of Canadian open market repurchase announcements. *Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/03074350710715818>

- Liang, W. lih, Chan, K., Lai, W. H., & Wang, Y. (2013). Motivation for Repurchases: A Life Cycle Explanation. *Journal of Financial Services Research*. <https://doi.org/10.1007/s10693-011-0126-7>
- Lie, E. (2005). Financial flexibility, performance, and the corporate payout choice. *Journal of Business*. <https://doi.org/10.1086/497043>
- Lotfi, T. (2018). Dividend and Stock Repurchase Announcement in Tunisia: A Signaling Approach. *Global Journal of Management And Business ...*, 18(1). Retrieved from <https://journalofbusiness.org/index.php/GJMBR/article/view/2419>
- May, E. (2017). Aksi Korporasi dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. Retrieved from ellen-may website: <https://www.ellen-may.com/v3/aksi-korporasi-dan-%0Adampaknya-terhadap-harga-saham/%0A>
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.2307/2328393>
- Mowen, M. M. ; Hansen D. R. ; Heitger, D. L. (2017). *Dasar-Dasar Akuntansi Manajerial* (5th ed.). Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Mufidah, A. (2011). STOCK REPURCHASE DAN FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, X(1), 72–99.
- Nohel, T., & Tarhan, V. (1998). Share repurchases and firm performance: New evidence on the agency costs of free cash flow. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(98\)00022-1](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(98)00022-1)
- OPLER, T., & TITMAN, S. (1993). The Determinants of Leveraged Buyout Activity: Free Cash Flow vs. Financial Distress Costs. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb05138.x>
- Palepu, K. G. ; Healy, P. M. ; Peek, E. (2014). *Teori dan Kasus: Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS: Business Analysis and Valuation IFRS Edition* (2nd ed.). Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Perfect, S. B., Peterson, D. R., & Peterson, P. P. (1995). Self-tender offers: The effects of free cash flow, cash flow signalling, and the measurement of Tobin's q. *Journal of Banking and Finance*. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(94\)00067-D](https://doi.org/10.1016/0378-4266(94)00067-D)
- Rahmadhani, A. K., & Mawardi, W. (2016). ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI SHARE REPURCHASE (Studi pada Perusahaan Non-K keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5, 1–10.
- Raposo, C. (2007). The determinants of initial stock repurchases.
- Ross, S. A. (1977). DETERMINATION OF FINANCIAL STRUCTURE: THE INCENTIVE-SIGNALING APPROACH. *Bell J Econ*. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Ross, S. A. W., & Jaffe. (2000). *Corporate Finance* (5th ed.). Irwin McGraw-Hill.
- Ross, Westerfield, & Jordan. (2010). *Fundamentals of Corp. Finance*. In *Journal of Chemical Information and Modeling*.
- Rufaidah, P. (2014). *Manajemen strategik* (1st ed.). Bandung: Humaniora.
- Stephens, C. P., & Weisbach, M. S. (1998). Actual share reacquisitions in open-market repurchase programs. *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.115194>
- Sushil, T. . S., & Kulkarni, A. J. (2018). *Flexibility in Resource Management*. Sinagpore: Springer Nature Singapore Pte Ltd.