

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *buyback* pada kurun waktu 2012-2016. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan dari tahun 2012-2016 yang diperoleh dari www.idx.co.id.

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu dalam kurun waktu antara tahun 2012-2016
2. Perusahaan yang telah melaksanakan kebijakan *buyback*, bukan yang hanya melakukan pengumuman kebijakan *buyback*.
3. Perusahaan yang membagikan dividen tunai pada tahun sebelum dilaksanakannya kebijakan *buyback*.

Populasi dari penelitian ini adalah 79 Perusahaan yang melakukan *buyback*, dari populasi tersebut diperoleh 57 sampel yang memenuhi kriteria penelitian ini. Data yang telah diperoleh diolah secara statistik dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Pengolahan datanya dilakukan dengan menggunakan spss. Adapun data sampel disajikan pada lampiran 1.

Tabel 4.1

Prosedur Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang melakukan <i>buyback</i> pada tahun 2012-2016	79
Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai pada tahun sebelum kebijakan <i>buyback</i> dilaksanakan	(22)
Total sampel perusahaan	57

Sumber : Lampiran 1

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini dilakukan untuk mencari nilai minimum, maximum, mean dan standar deviasi dari variabel *buyback*, *dividend payout ratio*, *undervaluation*, *free cash flow*, *earning per share*. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.2

Tabel 4.2

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	57	0,03	0,86	0,3447	0,21318
UND	57	0,23	292,53	8,0567	38,53818
FCF	57	-3.617,05	72.757,92	1.945,0102	9.829,90331
EPS	57	5,36	1.339,26	215,9119	306,13547
<i>BUYBACK</i>	57	3,00	2.286.375,00	225.639,8596	467.015,80016
Valid N (listwise)	57				

Sumber : SPSS (Data diolah 2018)

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui informasi mengenai nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Pada tabel 4.2 secara rinci akan dijelaskan sebagai berikut :

a) Keputusan *Buyback* (Y)

Bahwa variabel *buyback* memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 225.639,8596 dengan jumlah pengamatan 57 sampel. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel melakukan *buyback* sebesar Rp 225.639,8596 (dalam jutaan). Standar deviasi dari *buyback* sebesar Rp 467.015,80016 (dalam jutaan) dengan jumlah pengamatan 57 sampel. Artinya bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata (mean) maka data keputusan *buyback* bersifat heterogen, hal ini menunjukkan bahwa variabel *buyback* belum tersebar dengan baik. Nilai minimum sebesar 3,00 yang berarti perusahaan sampel dengan *buyback* terendah sebesar Rp 3,00 (dalam jutaan). Nilai *buyback* terendah terdapat pada Surya Citra Media Tbk tahun 2013. Sedangkan nilai maksimum sebesar 2.286.375,00 yang berarti perusahaan sampel dengan *buyback* tertinggi sebesar Rp 2.286.375,00 (dalam jutaan). Nilai *buyback* tertinggi terdapat pada PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk tahun 2015.

b) *Dividend payout ratio* (X1)

Bahwa variabel *dividend payout ratio* memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,3447 dengan jumlah pengamatan 57 sampel. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki *dividend payout ratio* sebesar 34,47%. Standar deviasi dari *dividend payout ratio* sebesar 21,318% dengan jumlah pengamatan 57 sampel. Artinya bahwa nilai rata-rata (mean) lebih besar daripada standar deviasi maka data variabel *dividend payout ratio* bersifat homogen, hal ini menunjukkan bahwa

dividend payout ratio sudah tersebar dengan baik. Nilai minimum sebesar 0,03 yang berarti perusahaan sampel dengan *dividend payout ratio* terendah sebesar 3%. Nilai *buyback* terendah terdapat pada PT Paninvest Tbk tahun 2013. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,86 yang berarti perusahaan sampel dengan *dividend payout ratio* tertinggi sebesar 86%. Nilai *buyback* tertinggi terdapat pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2015.

c) *Undervaluation* (X2)

Bahwa variabel *undervaluation* memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 8,0567 dengan jumlah pengamatan 57 sampel. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki nilai *undervaluation* sebesar 8,0567 kali. Standar deviasi dari *undervaluation* sebesar 38,53818 kali dengan jumlah pengamatan 57 sampel. Artinya bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada rata-rata (*mean*) maka data variabel *undervaluation* bersifat heterogen, hal ini menunjukkan bahwa *undervaluation* belum tersebar dengan baik. Nilai minimum sebesar 0,23 yang berarti perusahaan sampel dengan *undervaluation* terendah sebesar 0,23 kali. Nilai *undervaluation* terendah terdapat pada PT Paninvest Tbk tahun 2013. Sedangkan nilai maksimum sebesar 292,53 yang berarti perusahaan sampel dengan *undervaluation* tertinggi sebesar 292,53 kali. Nilai *undervaluation* tertinggi terdapat pada PT. Nusa Raya Cipta Tbk tahun 2015.

d) *Free cash flow* (X3)

Bahwa variabel *free cash flow* memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 1.945,0102 dengan jumlah pengamatan 57 sampel. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki nilai *free cash flow* sebesar Rp 1.945,0102 (dalam miliar). Standar deviasi dari *free*

cash flow sebesar Rp 9.829,90331 (dalam miliar) dengan jumlah pengamatan 57 sampel. Artinya bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada rata-rata (mean) maka data variabel *free cash flow* bersifat heterogen, hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* belum tersebar dengan baik. Nilai minimum sebesar Rp -3.617,05 yang berarti perusahaan sampel dengan *free cash flow* terendah sebesar -3.617,05 (dalam miliar). Nilai *free cash flow* terendah terdapat pada PT MNC Investama Tbk tahun 2015. Sedangkan nilai maksimum sebesar Rp 72.757,92 yang berarti perusahaan sampel dengan *free cash flow* tertinggi sebesar Rp 72.757,92 (dalam miliar). Nilai *free cash flow* tertinggi terdapat pada PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk tahun 2015.

e) *Earning per share* (X4)

Bahwa variabel *earning per share* memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 215,9119 dengan jumlah pengamatan 57 sampel. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki nilai *earning per share* sebesar Rp 215,9119. Standar deviasi dari *earning per share* sebesar Rp 306,13547 dengan jumlah pengamatan 57 sampel. Artinya bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada rata-rata (mean) maka data variabel *earning per share* bersifat heterogen, hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* belum tersebar dengan baik. Nilai minimum sebesar Rp 5,36 yang berarti perusahaan sampel dengan *earning per share* terendah sebesar Rp 5,36. Nilai *earning per share* terendah terdapat pada PT MNC Investama Tbk tahun 2015. Sedangkan nilai maksimum sebesar Rp 1.339,26 yang berarti perusahaan sampel dengan *earning per share* tertinggi sebesar Rp 1.339,26. Nilai *earning per share* tertinggi terdapat pada PT. Bukit Asam Tbk tahun 2012.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian hipotesis karena merupakan syarat upaya data yang diuji dengan analisis regresi dapat dipercaya atau valid. Berikut ini merupakan analisis asumsi klasik:

4.3.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji kenormalan distribusi dalam model regresi pada variabel pengganggu atau variabel residual. Uji normalitas ini merupakan tahap pengujian yang harus dilakukan karena ketika asumsi klasik dihilangkan, uji statistik menjadi tidak valid. Penelitian ini menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak. Data terdistribusi normal apabila nilai signifikansi $> 0,05$ (Ghozali, 2016). Adapun hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.09652534
	Absolute	.089
Most Extreme Differences	Positive	.054
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.675
Asymp. Sig. (2-tailed)		.752

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : SPSS (Data diolah 2018)

Hasil uji normalitas pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa data nilai Asymp.sig.(2-tailed) sebesar 0,752. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya Asymp.Sig. diatas tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan analisis statistik diatas data yang digunakan dalam penelitian dinyatakan berdistribusi normal dan bisa dilanjutkan untuk pengolahan lebih lanjut.

4.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu pada periode sebelumnya. Uji ini muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Peneliti menggunakan uji Durbin-Watson untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi. Data dikatakan tidak terjadi autokorelasi bila $DU < DW < (4-Du)$ (Ghozali, 2016). Hasil uji Autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.638 ^a	.407	.361	2.17567	1.858

a. Predictors: (Constant), EPS, UND, FCF, DPR

b. Dependent Variable: *BUYBACK*

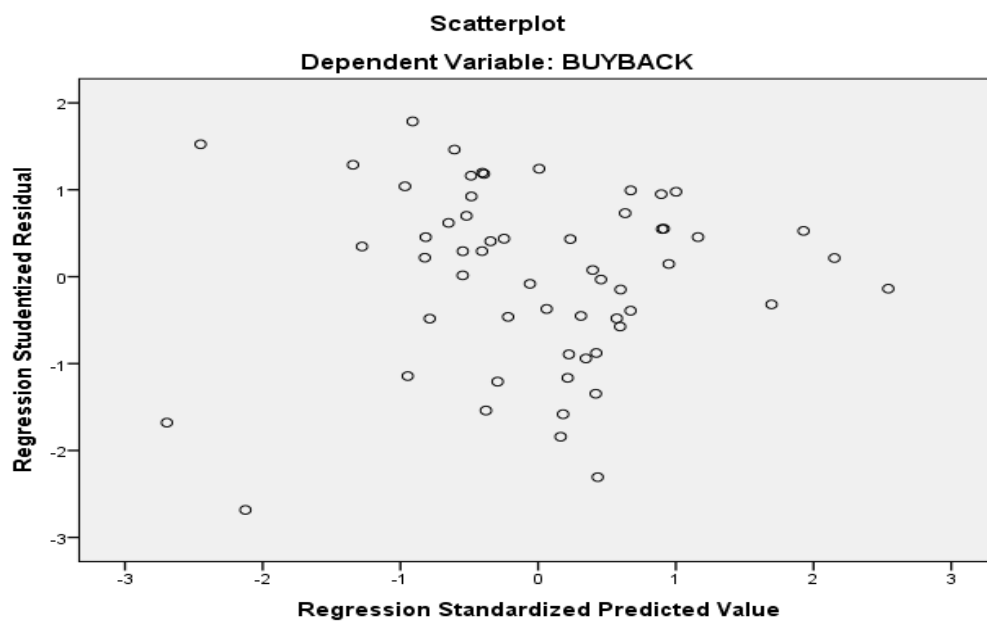
Sumber : SPSS (Data diolah 2018)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.4 penelitian ini dapat diketahui bahwa nilai DW adalah sebesar 1,858. Nilai DU (Batas atas Durbin Watson) yang ada pada tabel Durbin Watson sebesar 1,7253. Nilai $4 - Du = 2,2747$.

Hasil tersebut memenuhi kategori $DU < DW < (4-Du)$ atau $1,7253 < 1,858 < 2,2747$. Hasil uji menunjukkan bahwa model regresi yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi Autokorelasi.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (heteroskedastisitas). Jika varians dari pengamatan residual satu ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas (Ghozali, 2016). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat hasil output SPSS melalui grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali, 2016). Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut :



Gambar 4.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil output spss diatas menunjukkan bahwa gambar plot tersebar tidak membentuk pola yang teratur, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *buyback*, berdasarkan masukan variabel independen DPR, UND, FCF dan EPS.

4.3.4 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Uji multikolonieritas hanya dapat dilakukan jika terdapat lebih dari satu variabel independen dalam model regresi. cara umum yang digunakan oleh peneliti untuk mendeteksi ada tidaknya problem multikolonieritas pada model regresi adalah dengan melihat nilai *Tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen, jika terjadi korelasi, variabel-variabel tersebut ortogonal, artinya variabel independen tersebut memiliki korelasi dengan sesama variabel independen adalah 0. Nilai yang direkomendasikan untuk menunjukkan tidak adanya problem multikolonieritas adalah nilai *Tolerance* harus > 0.10 dan nilai VIF < 10 . Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 DPR	,880	1,137
UND	,913	1,095
FCF	,916	1,092
EPS	,858	1,165

Sumber : SPSS (Data diolah 2018)

Hasil nilai VIF yang diperoleh dalam tabel menunjukkan variabel bebas dalam model regresi tidak saling berkolerasi. Diperoleh nilai VIF untuk masing-masing variabel independen kurang dari 10 dan nilai *tolerance* berada di atas 0,10. Hal ini menunjukkan tidak adanya kolerasi antara sesama variabel bebas dalam model regresi dan disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas di antara sesama variabel bebas dalam model regresi yang dibentuk.

4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda untuk menguji pengaruh *dividend payout ratio*, *undervaluation*, *free cash flow*, *earning per share* terhadap keputusan *buyback* saham. Dalam model analisis regresi linier berganda akan diuji secara parsial (uji t).

Ketentuan uji t adalah sebagai berikut:

Ho: Jika probabilitas ($p \geq 0,05$) artinya tidak memiliki pengaruh terhadap *Buyback* dan sesuai arah koefisien sesuai yang dihipotesiskan

Ha: Jika probabilitas ($p \leq 0,05$) artinya memiliki pengaruh terhadap *buyback*

Adapun hasil uji regresi linear berganda yang diambil dari lampiran 15 disajikan sebagai berikut.

Tabel 4.6
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	B	t hitung	Sig t	Keterangan
(Constant)	4.922			
DPR	-.938	-2.459	.017	Signifikan
UND	.102	.401	.690	Tidak Signifikan
FCF	.509	2.384	.021	Signifikan
EPS	.768	3.315	.002	Signifikan
F hitung	8.924			
Sig F	0.000			Signifikan
Adj. R square	.361			

Sumber : SPSS (Data diolah 2018)

Berdasarkan tabel 4.6 perhitungan regresi linear berganda menggunakan program SPSS didapat hasil sebagai berikut:

$$Y = 4,922 - 0,938X_1 + 0,102X_2 + 0,509X_3 + 0,768X_4$$

- a. Konstanta = 4,922

Artinya jika tidak ada DPR, UND, FCF dan EPS yang mempengaruhi *Buyback*, maka *Buyback* sebesar 4,922 satuan.

- b. DPR (X1) = -0,938

Artinya jika DPR meningkat sebesar satu satuan maka *Buyback* akan menurun sebesar -0,938 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

- c. UND (X2) = 0,102

Artinya jika UND meningkat sebesar satu satuan maka *Buyback* akan meningkat sebesar 0,102 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

d. $FCF (X3) = 0,509$

Artinya jika FCF meningkat sebesar satu satuan maka *Buyback* akan meningkat sebesar 0,509 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

e. $EPS (X4) = 0,768$

Artinya jika EPS meningkat sebesar satu satuan maka *Buyback* akan meningkat sebesar 0,768 satuan dengan anggapan variable lain tetap.

4.5 Uji Model (Uji F)

Uji model ini digunakan untuk melihat apakah model regresi dalam penelitian ini baik atau tidak. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah probability value (sig), apabila hasil pengujian $< 0,05$ (5%) maka dapat diartikan bahwa model layak digunakan sebagai model regresi dalam penelitian. Begitu pula sebaliknya, jika nilai probability value (sig) $> 0,05$ (5%) maka model tidak layak digunakan sebagai model regresi. Adapun hasil uji F disajikan sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Signifikan-F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	168.975	4	42.244	8.924	.000 ^b
Residual	246.143	52	4.734		
Total	415.118	56			

a. Dependent Variable: *BUYBACK*

b. Predictors: (Constant), EPS, UND, FCF, DPR

Sumber : SPSS (Data diolah 2018)

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai F-hitung sebesar 8,924 dengan probabilitas (p) = 0,000. Berdasarkan ketentuan uji F dimana nilai probabilitas (p) $\leq 0,05$ dapat disimpulkan bahwa DPR, UND, FCF dan EPS secara simultan

berpengaruh terhadap Keputusan *Buyback* Saham.

4.6 Koefisien Determinasi (adjust. R²)

Uji koefisien determinasi R² dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen (DPR, UND, FCF, EPS) mampu menjelaskan variabel dependen (*Buyback* Saham). Adapun hasil uji koefisien determinasi diambil dari lampiran 14 sebagai berikut.

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.638 ^a	.407	.361	2.17567

a. Predictors: (Constant), EPS, UND, FCF, DPR

Sumber : SPSS (Data diolah 2018)

Dari tabel diatas, diperoleh nilai R-Squared sebesar 0,361. Ini berarti bahwa 36,1% variabel DPR, UND, FCF, EPS berpengaruh terhadap Keputusan *Buyback* Saham Perusahaan, sedangkan sisanya 63,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

4.7 Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis ini menggunakan Uji signifikansi parsial (Uji-t) untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri dari *dividend payout ratio*, *undervaluation*, *free cash flow*, *earning per share* terhadap keputusan untuk melakukan *buyback* saham perusahaan. Kriteria apakah variabel bebas tersebut berpengaruh terhadap variabel terikat, dilihat dari *p-value* (*sig*) sebesar < 0,05 maka pengujian dikatakan signifikan. Pengujian hipotesis dalam

penelitian ini dilakukan dengan melihat hasil uji signifikansi parsial (Uji-T) pada berikut ini:

Tabel 4.9
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.922	1.149		4.284	.000
1 DPR	-.938	.381	-.280	-2.459	.017
UND	.102	.255	.045	.401	.690
FCF	.509	.214	.266	2.384	.021
EPS	.768	.232	.382	3.315	.002

a. Dependent Variable: *BUYBACK*

Sumber : SPSS (Data diolah 2018)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.9 maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai koefisien beta sebesar -0,938 dan *p-value (sig)* sebesar $0,017 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, artinya variabel *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap keputusan *buyback* saham perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai koefisien beta sebesar 0,102 dan *p-value (sig)* sebesar $0,690 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, artinya variabel *undervaluation* tidak berpengaruh terhadap keputusan *buyback* saham perusahaan.
3. Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai koefisien beta sebesar 0,509 dan *p-value (sig)* sebesar $0,021 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, artinya variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap keputusan *buyback* saham perusahaan.

4. Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai koefisien beta sebesar 0,768 dan *p-value (sig)* sebesar $0,002 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 diterima, artinya variabel *earning per share* berpengaruh positif terhadap keputusan *buyback* saham perusahaan.

4.8 Pembahasan

4.8.1 Pengaruh *Dividend payout ratio* terhadap keputusan *Buyback* Saham

Menurut (Dittmar, 2000) banyak alasan yang mendasari perusahaan dalam melakukan aksi korporasi *buyback* saham. Perusahaan bisa melakukan *buyback* saham sebagai bentuk substitusi dari pembayaran dividen. Kebijakan dividen merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena terkait dengan bagaimana perusahaan memakmurkan pemegang saham. Perusahaan harus memiliki kebijakan terkait seberapa besar persentase laba yang dibagikan untuk pemegang saham dan persentase laba yang digunakan untuk kepentingan investasi perusahaan. Persentase laba yang dibagikan oleh perusahaan dapat dilihat melalui *dividen payout ratio* perusahaan. Dalam *substitution hypothesis* adanya perbedaan pajak antara dividen dengan *capital gain* menjadi alasan yang mendasari perusahaan dalam memutuskan apakah akan mendistribusikan laba perusahaan kepada pemegang saham melalui dividen atau *buyback* saham.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *dividen payout ratio* berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *buyback* saham. Hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan yang membagikan *dividend payout ratio* semakin besar maka semakin kecil perusahaan melakukan *buyback* saham. Begitu juga sebaliknya, semakin kecil *dividen payout ratio* perusahaan maka semakin besar

perusahaan melakukan *buyback* saham. Hal ini diakibatkan karena adanya perbedaan pajak antara dividen dengan *capital gain*. Dimana sesuai PPh Pasal 4 (2) wajib pajak orang pribadi dalam negeri dibebankan pajak bersifat final sebesar 10% dari penghasilan bruto. Hal tersebut berbeda jauh dengan pajak *capital gain* sebesar 0,1%. Perbedaan pajak tersebut dijadikan dasar investor, karena ketika emiten membagikan dividen kecil maka investor cenderung memilih perusahaan melakukan *buyback* saham. Hal ini akan memberikan sinyal positif pada pasar dan dapat menaikkan harga saham karena jumlah saham yang beredar menjadi berkurang. Sehingga penelitian ini mampu membuktikan adanya teori perbedaan pajak dividen dalam pelaksanaan *buyback* saham.

Hasil pengujian *dividend payout ratio* dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian (Jiang et al., 2013) dan (Octaviani & Yulia, 2017) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap keputusan *buyback* saham perusahaan, tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Aharoni et al., 2011; Jansson dan Larsson-Olaison, 2010; Rahmadhani dan Mawardi, 2016) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* yang besar lebih sering melakukan *buyback* saham karena menganggap bahwa adanya penurunan dividen mengakibatkan sinyal negatif ke pasar sehingga harga saham turun.

4.8.2 Pengaruh *Undervaluation* terhadap keputusan *Buyback* Saham

(Li dan McNally, 2007) menyatakan bahwa motivasi perusahaan untuk melakukan *buyback* adalah rendahnya nilai saham perusahaan. Suatu saham dinilai terlalu rendah apabila rasio price book value bernilai kurang dari 1. Selain itu, (Reddy Yarram, 2014) menyatakan bahwa *undervaluation* merupakan motif untuk

melakukan *buyback* saham suatu perusahaan dengan cara mengirimkan sinyal ke pasar dengan maksud meningkatkan harga saham.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *undervaluation* tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *buyback* saham. Hal ini disebabkan karena mayoritas perusahaan sampel cenderung memiliki saham yang *overvalued*, sehingga pelaksanaan *buyback* saham tidak didasari oleh alasan perusahaan yang akan meningkatkan harga saham perusahaan *undervalued*. Hasil penelitian cenderung memiliki nilai positif, hal ini dikarenakan perusahaan yang *overvalued* umumnya memiliki kinerja yang baik dan menghasilkan laba yang cukup besar, sehingga perusahaan *overvalued* cenderung melakukan *buyback* saham. Perusahaan yang *undervalued* cenderung kinerja kurang baik dan tidak memiliki dana yang cukup untuk melakukan *buyback* saham dengan jumlah besar. Penelitian ini belum mampu membuktikan adanya teori signal dalam pelaksanaan *buyback* saham, dimana pelaksanaan *buyback* saham di Indonesia tidak dilakukan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa saham perusahaan dinilai terlalu rendah daripada nilai bukunya (*undervalued*).

Hasil pengujian *undervaluation* konsisten dengan penelitian (Ana Mufidah, 2011; Ardana & Rasyid, 2013; Islahuddin dan Muhammad Duhri, 2011; Rahmadhani & Mawardi, 2016) yang menyatakan bahwa *undervaluation* tidak berpengaruh terhadap *buyback* saham, tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh (Dittmar, 2000; Jiang et al., 2013; Li & McNally, 2007) yang menyatakan perusahaan yang *undervalued* lebih cenderung melakukan *buyback* saham.

4.8.3 Pengaruh *Free cash flow* terhadap keputusan *Buyback Saham*

(Evans et al., 2003) menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan penggerak utama yang mempengaruhi pengambilan keputusan *buyback saham* dalam sebuah perusahaan. Hal tersebut mempunyai alasan bahwa adanya kas berlebih dapat menyebabkan konflik keagenan. Konflik yang terjadi antara pihak manajemen dengan pemegang saham tentang kelebihan kas tersebut dapat ditanggulangi dengan pendistribusian kas. Tentunya pendistribusian kas berlebih bisa dengan dividen tunai atau dengan *buyback* saham.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *buyback* saham. Hal ini diartikan bahwa apabila *free cash flow* yang besar maka peluang melakukan *buyback* saham juga besar. Begitu juga sebaliknya, apabila *free cash flow* kecil maka peluang melakukan *buyback* saham kecil karena ketiadaan dana yang digunakan. Saat perusahaan memiliki kelebihan kas maka akan timbul konflik agen yang dimana ketidaksepakatan antara manajemen dengan pemegang saham atas *free cash flow* tersebut. *Buyback* saham merupakan salah satu mengurangi konflik agen, karena pemegang saham percaya bahwa adanya *buyback* saham dapat meningkatkan harga saham yang dimilikinya. Selain itu, aksi korporasi *buyback* saham yang dilakukan oleh emiten membuat efek positif bahwa investor percaya bahwa aksi korporasi tersebut menggunakan *free cash flow* menandakan bahwa prospek fundamental perusahaan masih baik. Sehingga penelitian ini mampu membuktikan adanya teori keagenan dalam pelaksanaan *buyback* saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ana

Mufidah, 2011; Dittmar, 2000; Guinan, 2010; Jensen, 1986; Rahmadhani dan Mawardi, 2016) bahwa *buyback* saham salah satu cara pendistribusian kas berlebih sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi hasil penelitian tidak sejalan dengan (Ardana dan Rasyid, 2013; Reddy Yarram, 2014; Suranta et al., 2012) dimana *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap keputusan *buyback* saham yang dilakukan perusahaan.

4.8.4 Pengaruh *Earning per share* terhadap keputusan *Buyback* Saham

Earning per share merupakan salah satu rasio indikator yang dilihat untuk keputusan investor apakah akan menanamkan modalnya ke perusahaan. Investor melihat fundamental perusahaan tersebut dengan anggapan jika eps yang tinggi maka perusahaan dinilai kinerja ke depan akan semakin baik. *Buyback* saham dapat meningkatkan eps karena berkurangnya saham yang beredar di publik.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap keputusan *buyback* saham. Apabila *earning per share* meningkat maka peluang melakukan *buyback* saham juga meningkat, begitu juga sebaliknya jika *earning per share* menurun maka peluang melakukan *buyback* juga menurun. *Earning per share* hasil dari laba bersih setelah pajak dibagi jumlah saham beredar. Semakin laba per saham naik maka laba yang naik tersebut dialokasikan untuk *buyback* saham agar *earning per share* perusahaan semakin naik. Hal ini membuat dilusi positif para investor karena indikator pemilihan saham dengan eps yang konsisten naik menandakan bahwa perusahaan dapat memberikan kesejahteraan yang baik pada pemegang saham. Selain itu, perusahaan juga memanfaatkan *buyback* saham juga untuk investasi di saham sendiri yang nantinya dapat dijual

saat harga naik. Sehingga penelitian ini mampu membuktikan adanya teori sinyal dalam pelaksanaan *buyback* saham.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nadarajan dan Ahmad, 2009; Ramakrishnan et al., 2007) bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *buyback* saham. Hasil penelitian tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh (Suranta et al., 2012) menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif terhadap keputusan perusahaan melakukan *buyback* saham.

4.9 Rekapitulasi Hasil Uji

Berdasarkan hasil uji yang dijelaskan pada sub-bab sebelumnya, berikut ini adalah tabel rekapitulasi hasil uji hipotesis :

Tabel 4.10

Hasil Rekapitulasi Analisis Hipotesis

No	Hipotesis	Hasil
1	H1: <i>Dividend payout ratio</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>buyback</i>	Diterima
2	H2: <i>Undervaluation</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>buyback</i>	Tidak Diterima
3	H3: <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>buyback</i>	Diterima
4	H4: <i>Earning per share</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>buyback</i>	Diterima

