

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Penulis meneliti peristiwa pembelian kembali saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh *stock undervaluation*, *excess cash flow* dan *leverage* terhadap pembelian kembali saham perusahaan. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk mendapatkan pengetahuan berdasarkan fakta dan data yang diperoleh selama melakukan penelitian terhadap keputusan pembelian kembali saham perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bukti empiris teori yang relevan dalam menjelaskan praktik pembelian kembali saham perusahaan di Indonesia.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dan ruang lingkup dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham perusahaannya, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2015. Variabel yang diteliti adalah *stock undervaluation*, *excess cash flow* dan *leverage*

C. Metode Penelitian

Dalam analisis data, metode yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif yang mengambil kesimpulan secara umum untuk memberi bukti adanya pengaruh dengan cara mengumpulkan, mengolah, dan menganalisis data menggunakan data statistik. Hal itu dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk pengambilan sumber data peneliti membuat permohonan permintaan daftar perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham perusahaannya pada periode 2013-2015 kepada Direktorat Komunikasi, Otoritas Jasa Keuangan. Dari daftar perusahaan yang nanti didapatkan peneliti, kemudian digunakan sumber data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang diambil dari *website* Bursa Efek Indonesia.

D. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang melakukan pembelian kembali saham dengan menggunakan periode penelitian tahun 2013-2015. Peneliti menggunakan populasi lintas industri, dimana terdapat diversifikasi industri perusahaan.

Sedangkan untuk sampel penelitian, diambil dari data real yang nanti akan diberikan oleh Direktorat Komunikasi, Otoritas Jasa Keuangan. Adapun data tersebut berupa daftar perusahaan yang melakukan *stock repurchase* selama periode 2013-2015, jumlah nominal dan lembar saham yang dibeli kembali, serta waktu pelaksanaan pembelian kembali saham perusahaan.

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel memiliki berbagai macam bentuk menurut hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain. Dalam penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Berikut ini, dijelaskan definisi konseptual dan definisi operasional dari masing-masing variabel, yaitu:

3.5.1. Variabel Dependen (Variabel Y)

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen pada penelitian ini akan menggunakan pembelian kembali saham perusahaan.

a. Definisi Konseptual

Pembelian kembali saham/*stock repurchase/stock buyback* adalah suatu transaksi dimana perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri, sehingga menurunkan jumlah lembar saham beredar, meningkatkan EPS, dan, sering kali menaikkan harga saham (Brigham & Houston, 2011: 237). Semakin tinggi jumlah saham yang dibeli kembali, maka jumlah saham beredar akan menurun sehingga menyebabkan harga pasar saham meningkat.

b. Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, formula dari perhitungan pembelian kembali saham adalah sebagai berikut :

$\ln(\text{Stock repurchase}) = \text{harga pembelian kembali saham} \times \text{jumlah saham yang telah dibeli kembali}$ (Brigham & Houston, 2011).

Rumusan pembelian kembali saham harus di- log natural untuk membuat data menjadi normal karena menggunakan regresi linier berganda. Selain itu juga untuk menghasilkan data berupa data rasio atau presentase.

3.5.2. Variabel Independen (Variabel X)

Variabel Independen (Variabel X) yaitu variabel bebas yang merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen yaitu:

a. *Stock Undervaluation*(X1)

1. Definisi Konseptual

Undervaluation merupakan kondisi dimana saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini tercermin dalam nilai *market to book* yang rendah (Keown, 2011:151). Dimana perusahaan dengan nilai rasio *market to book* yang rendah cenderung untuk melakukan *stock repurchase* karena saham mereka dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya.

2. Definisi Operasional

Untuk mengukur stock undervaluation diprosikan menggunakan rasio *market to book ratio* ($\text{market} / \text{book}$). Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut :

<p>Market Price Share Market to Book Ratio = $\frac{\text{Market Price Share}}{\text{Book Value Per share}^a}$</p>
--

(Wachowicz & Horne, 2007 : 176).

b. *Excess Cash Flow (X2)*

1. Definisi Konseptual

Excess cash flow adalah merupakan suatu keadaan di mana kelebihan modal perusahaan dalam melakukan investasi, sehingga perusahaan dapat mendistribusikan ke pemegang saham. Selain *excess cash flow* istilah lain bagi kelebihan kas atas *investment opportunity* adalah *free cash flow* (Mastan,2012). Semakin tinggi *excess cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tinggi keputusan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham perusahaan.

2. Deskripsi Operasional

Excess cash flow diukur dengan menggunakan proxy sebagai berikut:

$\text{FCF} = [\text{EBIT} (1-T) + \text{Penyusutan dan Amortisasi}] +$ $[\text{Pengeluaran Modal} + \Delta \text{ Modal Kerja Operasi Bersih}]$
--

(Keown, 2011:162)

EBIT (1-T) atau biasa disebut NOPAT merupakan laba operasi bersih setelah pajak. Pengeluaran modal didapat dari kenaikan asset tetap dikurang kenaikan penyusutan. Sedangkan modal kerja operasi bersih atau lebih dikenal *net working capital* adalah harta lancar dikurangi hutang lancar. Dimana modal kerja

ini digunakan untuk membiayai operasional dan hutang jangka pendek yang dimiliki perusahaan.

c. *Leverage* (X3)

1. Definisi Konseptual

Leverage merupakan tingkat sampai sejauh mana utang digunakan dalam sebuah struktur modal perusahaan (Wachowicz & Horne, 2007 : 297). *Leverage* tercermin dalam rasio hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian.

2. Definisi Operasional

Penghitungan leverage dapat dilakukan dengan menggunakan proksi Debt to Asset Ratio. Adapun perhitungannya yaitu :

$$\text{Debt to Asset ratio} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Total Aset}} (\%)$$

(Wachowicz & Horne, 2007 : 299).

F. Teknik Analisis Data

Dalam menganalisis data, peneliti menggunakan metode analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan selanjutnya pengujian hipotesis. Berikut akan dijelaskan secara rinci terkait dengan hal tersebut:

3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendiskripsikan atau memberikan gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2013). Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), nilai tertinggi, nilai terendah, dan standar deviasi.

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui distribusi data baik dari variabel dependen maupun variabel independen. Uji analisis statistik deskriptif dilakukan sebelum menganalisis data menggunakan model regresi. Metode analisis data dilakukan dengan bantuan program teknologi komputer yaitu program aplikasi *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) 20.

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian ini untuk menguji apakah data telah memenuhi asumsi klasik atau tidak. Uji asumsi klasik untuk menghindari dan mencegah terjadinya bias data, karena tidak semua data dapat diterapkan pada model regresi. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji normalitas, uji multikolenieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

A. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu metode yang banyak digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan uji jarque-bera.

Pada program *SPSS 20*, Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi *unstandardized residual*. Apabila nilai signifikansi residual lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05, maka dapat dikatakan penelitian berdistribusi normal.(Winarno, 2009).Jika hasil uji signifikansi residual lebih besar dari nilai signifikansi pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol diterima yang berarti data berdistribusi normal. Jika hasil uji residual lebih kecil dari nilai signifikansi pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol ditolak yang artinya tidak berdistribusi normal.

B. Uji Multikolenieritas

Uji multikolinearitas digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal

adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Suatu model regresi dapat dikatakan bebas dari multikolinieritas jika memiliki angka VIF di sekitar 1 (kurang dari 10) dan angka tolerance mendekati 1 (lebih besar dari 0,01) (Imam Ghazali, 2009:96) . Sedangkan menurut Winarno (2009) untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut :

1. Nilai R^2 tinggi, tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Dengan menghitung koefisien korelasi antarvariabel independen. Apabila koefisien rendah, maka tidak terdapat multikolinieritas.
3. Dengan melakukan regresi *auxiliary*. Regresi ini dapat digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua (atau lebih) variabel independen yang secara bersama-sama mempengaruhi satu variabel independen lainnya. Regresi ini akan dilakukan beberapa kali dengan cara memberlakukan satu variabel independen sebagai variabel dependen dan variabel independen lainnya tetap menjadi variabel independen. Masing-masing persamaan akan dihitung nilai F-nya. Jika nilai $F_{hitung} > F_{kritis}$ pada α dan derajat kebebasan tertentu, maka model kita mengandung unsur multikolinieritas.

C. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah didalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode

sebelumnya. Uji autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya (Winarno, 2009). Pengujian yang banyak digunakan untuk melakukan uji autokorelasi adalah Uji Durbin-Watson (DW). Ada atau tidaknya autokorelasi dapat diketahui dari nilai d (koefisien DW) yang digambarkan pada tabel 3.1.

Tabel 3.1 Nilai dw

Tolak $H_0 \rightarrow$ ada korelasi positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak $H_0 \rightarrow$ tidak ada korelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak $H_0 \rightarrow$ ada korelasi negatif
0	d_L	d_U	$4-d_U$	$4-d_L$
	1.66	1.36	2.64	2.34
				4

Autokorelasi dapat dihilangkan dengan menggunakan beberapa alternatif berikut:

1. Metode *Generalized difference equation*
2. Metode diferensi tingkat pertama,
3. Metode OLS
4. Metode *Cochrane-Orcutt*

D. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homokedastisitas, yaitu varian residual konstan satu pengamatan ke pengamatan lain. Akan tetapi, nilai residual sulit

memiliki varian yang konstan, terutama pada data *cross section*. Menurut (Winarno,2009) ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas, yaitu:

- a. Metode grafik
- b. Uji Park
- c. Uji Glejser
- d. Uji Korelasi Spearman
- e. Uji Goldfeld-Quandt
- f. Uji Breusch-Pagan-Godfrey
- g. Uji White

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji Glesjer. Uji glesjer menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, dan variabel independennya terdiri atas variabel independen yang sudah ada, ditambah dengan kuadrat variabel independen, ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen (Winarno, 2009). Pengujian ini dilakukan dengan bantuan program SPSS 20 yang akan memperoleh nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansinya di bawah 0,05 maka dapat dikatakan telah terjadi heteroskedastisitas.

3.6.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel independen. Bila hanya ada satu variabel dependen dan satu variabel independen, disebut analisis regresi sederhana.

Apabila terdapat beberapa variabel independen, analisisnya disebut dengan analisis regresi berganda (Winarno, 2009). Analisis regresi dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara ketiga variabel independen dengan variabel dependen. Analisis regresi dapat memberikan jawaban mengenai besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengambilan hipotesis dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas signifikansi masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil analisis regresi yang menggunakan SPSS 20. Jika angka signifikansi lebih kecil dari α (0,05) maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (X) dalam hal ini adalah *undervaluation* (X1), *free cashflow* (X2),) serta *leverage* (X3) terhadap variabel dependen (Y) yang dalam penelitian ini adalah *stock repurchase* dan untuk pengujian hipotesis

Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian yaitu :

$$SR = c + SU + FCF + DAR + e$$

Keterangan :

SR = *Stock Repurchase* ; *SU* = *Stock Undervaluation*; *FCF* = *Free Cash Flow*; *DAR* = *Debt to Asset Ratio*; *e* = *error*

3.6.4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua alat yaitu : uji statistik t dan uji koefisien determinasi (R^2).

A. Uji Statistik t

Uji t secara spesifik akan menguji koefisien regresi secara parsial pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Pada tahap ini dilakukan proses perbandingan antara t- hitung dengan t- tabel atau nilai signifikansinya (p -value) terhadap nilai kritis ($\alpha = 0,05$). Pengambilan keputusan dalam uji t untuk menerima atau menolak hipotesis adalah sebagai berikut:

1. jika p -value < 0.05 berarti Hipotesis yang diajukan diterima, variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika p -value > 0.05 berarti Hipotesis yang diajukan ditolak, variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

B. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kesesuaian model penelitian yang digunakan. R^2 mencerminkan seberapa besar perubahan variabel dependen yang dapat ditentukan oleh perubahan variabel-variabel independen. Nilai R^2 adalah $0 < R^2 < 1$. Semakin tinggi (mendekati satu) nilai R^2 berarti semakin kuat hubungan variabel dependen dan variabel independen dan model yang digunakan telah sesuai. Atau dengan kata lain, kemampuan variabel independen semakin tinggi dalam menentukan perubahan variabel dependen.