

PENGARUH STRUKTUR PERUSAHAAN, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP PEMBELIAN KEMBALI SAHAM

Desak Gde Friyanka Puspita Asri

desakgdefriyanka@gmail.com

Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Share repurchase is an corporate activity which the attention related to the amount of shares which had been owned by shareholders in order to reduce the ownership by public, leverage ratio and also profitability. This research aimed to examine the effect of institutional ownership structure, leverage, and return on equity on share repurchase through companies' annual financial statement which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). The population was companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. Moreover the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. From 3862 annual financial statements, there were 83 annual financial statements as the sample during 2010 – 2018. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution) v.25. The result concluded that on Return On Equity had a positive and significant effect on share repurchase. On the other hand, institutional ownership structure as well as leverage did not affect share repurchase of companies.

Keywords: share repurchase, ownership structure, return on equity, leverage

ABSTRAK

Pembelian kembali saham dilakukan oleh perusahaan beberapa pertimbangan, yakni: besarnya kepemilikan saham untuk mengurangi tingkat kepemilikan saham perusahaan publik, rasio *leverage*, dan profitabilitas. Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya pengaruh struktur kepemilikan institusional, *leverage*, dan *return on equity* terhadap pembelian kembali saham. Sumber data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan metode *purposive sampling* dalam penelitian ini dari 3862 laporan keuangan diperoleh hanya sebanyak 83 laporan keuangan untuk periode tahun 2010–2018 yang sudah memenuhi kriteria penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS v.25 (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh positif signifikan terhadap pembelian kembali saham, sedangkan kepemilikan institusional, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham.

Kata Kunci: pembelian kembali saham, struktur kepemilikan, *return on equity*, *leverage*

PENDAHULUAN

Dalam pasar modal, salah satu tolak ukur seorang calon pemegang saham untuk menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan adalah harga saham. Harga saham menjadi cerminan baik tidaknya kinerja keuangan di dalam perusahaan. Sehingga dapat dikatakan dalam kondisi pasar yang wajar dan normal, semakin baik kinerja perusahaan, harga sahamnya juga akan semakin meningkat (Kurniawan *et al*, 2016).

Untuk menjaga harga sahamnya, perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tak jarang melakukan aksi korporasi (*corporate action*) guna meningkatkan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Aksi korporasi adalah tindakan strategi yang dilakukan perusahaan dan hasil akhirnya akan memberikan dampak langsung pada

kepemilikan saham dan harga saham itu sendiri. Aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan bermacam-macam jenisnya tergantung dengan maksud dan tujuan perusahaan itu sendiri.

Salah satu bentuk dari aksi korporasi adalah pembelian kembali (*share repurchase*) saham. Pembelian kembali saham adalah suatu aksi korporasi yang dilakukan perusahaan untuk membeli kembali saham yang sudah beredar di dalam pasar bursa atau pemegang saham publik, sehingga, jumlah saham yang beredar di publik menurun dan tidak jarang harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan. Pembelian kembali saham tidak sembarangan dilakukan begitu saja dan kapan saja. Secara umum perusahaan yang akan melakukan pembelian kembali saham sudah diatur dalam peraturan yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Laporan Keuangan (Bapepam-LK) yakni peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2.

Apabila kondisi pasar kritis maka peraturan Bapepam yang sudah dijelaskan di atas tidak berlaku. Pernyataan ini tertulis pada surat edaran yang dikeluarkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), nomor 22. Peraturan tersebut dibuat dan diharapkan dapat meminimalisir efek dari krisis keuangan global yang melanda pasar dunia yang mengakibatkan penurunan indeks saham gabungan di pasar bursa.

Menurut *signaling hypothesis*, pembelian kembali saham oleh perusahaan sebagai indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah (*undervalued*). Pembetulan yang digunakan untuk menyatakan bahwa harga saham dinilai rendah adalah ketika nilai intrinsik (nilai sebenarnya dari saham perusahaan) lebih tinggi daripada nilai saham yang sekarang. Perusahaan yang melakukan pembelian saham setelah terjadi penurunan nilai sahamnya, mengalami kenaikan harga dan menjadi lebih stabil (Perdana dan Harahap, 2014).

Adapun juga hal-hal lain yang dapat melatarbelakangi perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham (Mufidah, 2011), yang pertama, untuk meningkatkan *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah tingkat kemampuan sebuah perusahaan dalam menggunakan aset dan sumber dana (*source of funds*) yang mempunyai beban tetap dalam rangka mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan.

Kedua, sebagai pengganti dividen kas. Pemegang saham merespon secara positif distribusi kas dalam bentuk pembelian kembali saham karena pajak yang akan ditanggung pemegang saham untuk dividen lebih besar dari pada *capital gain*. Pemegang saham akan langsung dikenakan pajak apabila menerima dividen namun berbeda dengan *capital gain*, dimana pemegang saham akan dikenakan pajak apabila menjual sahamnya.

Ketiga, adanya kelebihan kas. Situasi dimana perusahaan mempunyai sejumlah kas yang berlebih setelah dipakai untuk mendanai investasi dalam aset tetap dan modal kerja untuk kelangsungan operasi perusahaan. Sejumlah kas tersebut akan didistribusikan kepada para pemegang sahamnya melalui pembelian kembali saham maupun pembagian dividen tunai.

Keempat, menghindari pengambil alihan. Pembelian kembali saham dapat dijadikan sebagai strategi bertahan untuk menghindari pengambil alihan karena saham yang beredar di publik (*outstanding share*) dibeli kembali oleh perusahaan mengakibatkan berkurangnya saham yang beredar dipublik sehingga meningkatkan jumlah kepemilikan sahamnya di perusahaan.

Perusahaan di Indonesia cenderung melakukan aksi pembelian kembali saham saat kondisi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terus mengalami penurunan dan diharapkan akan menahan penurunan tajam harga saham emiten (Indriyani, 2014). Coulton dan Ruddock, 2011 (dalam Indriyani, 2014:26) menyatakan dalam pelaksanaannya perusahaan-perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham adalah perusahaan besar memiliki *Free Cash Flow* yang baik. Maka dari itu, untuk mengawasi kinerja manajer

atas penggunaan *Free Cash Flow* untuk didistribusikan guna meningkatkan profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang, perusahaan melakukan pembelian kembali saham.

Free Cash Flow sangat rentan dengan adanya masalah keagenan antara pihak manajer dengan pemegang saham (Jensen, 1986). Para pemegang saham akan lebih menyukai pemakaian *Free Cash Flow* perusahaan didistribusikan dalam bentuk dividen atau pembelian kembali saham. Pendistribusian tersebut menjadi sarana bagi pemegang saham untuk mengawasi kinerja manajer dan mengurangi adanya konflik keagenan di dalamnya (El Houcine, 2013).

Dilain pihak, para manajer akan cenderung lebih menyukai pendistribusian *Free Cash Flow* untuk menjadi laba ditahan yang digunakan untuk mendanai proyek atau ekspansi perusahaan agar perusahaan dapat tumbuh dan berkembang pada saat *Net Present Value* (NPV) bernilai negatif. Jika kebijakan distribusi *Free Cash Flow* dimaksudkan untuk membatasi konflik keagenan, struktur kepemilikan saham (konsentrasi kepemilikan dan sifat dari pemegang saham) yang merupakan salah satu elemen penentu konflik keagenan akan mempengaruhi kebijakan tersebut (Perdana dan Harahap, 2014).

Untuk menghindari pihak manajemen untuk berinvestasi atau menerima proyek NPV negatif penelitian ini akan menambahkan *leverage* sebagai *underlying factor* dalam penentuan keputusan pembelian kembali saham (Dol dan Wahid, 2013; Indriyani, 2014) karena *leverage* yang rendah mengakibatkan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham karena sebagian besar laba yang ditahan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Komitmen untuk mensejahterakan pemegang sahamnya akan membatasi keputusan manajer untuk berinvestasi lain yang tidak lebih menguntungkan daripada pembelian kembali saham. Karena apabila *leverage* perusahaan menjadi tinggi akibat proyek NPV negatif konsentrasi perusahaan dalam membagikan keuntungan kepada pemegang saham berkurang sehingga manajer akan berusaha untuk menghasilkan *Free Cash Flow* yang lebih besar guna melunasi hutangnya (Dol dan Wahid, 2013).

Penelitian Kleber, *et al.* (2011) menambahkan profitabilitas sebagai faktor yang melandasi pembelian kembali karena fungsi lain dari pembelian kembali saham meningkatkan kembali laba perseroan perseroan dalam hal ini berkaitan dengan variabel *Return On Equity* (ROE). Hal ini yang ingin diselamatkan oleh perusahaan terutama perusahaan yang menghadapi masalah penurunan kinerja dan berpotensi menurunkan harga saham perusahaan (Zuroida, 2019).

Hal serupa juga diungkapkan oleh Putra *et al.* (2016) bahwa profitabilitas suatu perusahaan diduga mempengaruhi sebuah perusahaan dalam mengambil keputusan untuk melakukan pembelian kembali saham. Pembelian kembali saham ini akan meningkatkan profit secara maksimal dimasa yang akan datang karena selain profit yg didapat dari peningkatan harga saham serta peningkatan jumlah kepemilikan saham yang didapat, perbedaan dalam pemberlakuan pajak terhadap *capital gain* lebih rendah dibandingkan dengan pajak dividen juga memberikan tambahan profit (Wolf, 2019). Profitabilitas ditambahkan dalam penelitian ini sebagai variabel independen.

Penelitian ini terinspirasi dari penelitian Perdana dan Harahap (2014) dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dibuat untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan oleh institusional dan manajerial terhadap kebijakan pembelian saham seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama sepuluh tahun terakhir pada tahun 2004–2013.

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham". Penelitian ini akan mengambil sampel dari Perusahaan *go public* yang bukan merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan tidak pada sektor keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kurun waktu delapan

tahun (2010–2018) untuk memahami pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham di Bursa Efek Indonesia. Maka yang menjadi perumusan masalah dalam penelitian ini antara lain: (1) Apakah terdapat pengaruh dari struktur kepemilikan saham terhadap pembelian kembali saham perusahaan?, (2) Apakah terdapat pengaruh dari leverage terhadap pembelian kembali saham perusahaan?, (3) Apakah terdapat pengaruh dari profitabilitas terhadap pembelian kembali saham perusahaan?.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan adanya hubungan keagenan yang menjadi suatu kontrak kerja sama antara agen dan prinsipal. Disini peran prinsipal sebagai penyumbang dana atau memberikan fasilitas dan sejumlah dana untuk kebutuhan kegiatan operasi perusahaan. Dalam hal ini pihak agen mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan dengan modal yang ia dapatkan dari prinsipal dengan tujuan meningkatkan kemakmuran prinsipal atau laba perusahaan.

Dalam pelaksanaannya tak jarang terjadi pertentangan posisi antara manajemen (sebagai agen) dengan pemegang saham (sebagai pemilik). Para pemegang saham berharap agar manajer akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilainya, sekaligus memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Untuk melakukan fungsinya dengan baik, maka manajemen harus diberikan insentif yang memadai, dan juga sekaligus pengawasan yang baik (Herlambang, 2016).

Pihak prinsipal memberi kewenangan pada agen untuk pengambilan keputusan dan merancang strategi untuk kelangsungan hidup perusahaannya. Dilain sisi agen harus mempertanggungjawabkan kewenangan yang sudah diberikan. Kondisi tersebut memungkinkan pihak agen melakukan penyimpangan yang merugikan prinsipal, salah satunya pemakaian *Free Cash Flow* perusahaan untuk proyek yang bernilai negatif atau membeli aset-aset yang tidak menunjang kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut dihindari oleh prinsipal karena memiliki risiko yang sangat besar.

Oleh karena itu, Jensen (1986) mengatakan bahwa dengan memperluas jangkauan monitoring dengan adanya kepemilikan saham oleh pemegang saham institusional dan pemegang saham manajerial. Pemegang saham institusional yang lebih besar akan memudahkan mereka dalam mengontrol tindakan para manager atau agen. Karena porsi kepemilikan saham yang besar, ia mendapatkan posisi yang istimewa yang dapat menguntungkan mereka dalam mengakses informasi perusahaan di dalamnya. Hal ini tentu akan berdampak pada biaya monitoring yang rendah.

Dengan biaya monitoring yang rendah pihak manager pun mempunyai kesempatan untuk membagikan banyak profit kepada pemegang saham. Pembagian profit pun, investor institusional akan cenderung lebih menyukai pembagiannya dalam bentuk pembelian kembali saham daripada dalam bentuk deviden. Hal ini akan memudahkan untuk menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan para pemegang saham.

Pembelian Kembali Saham

Otoritas Jasa Keuangan, 2013 (dalam Mulia, 2018) menyatakan bahwa pembelian kembali saham atau *stock repurchase* adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada publik baik melalui bursa maupun luar bursa dengan tujuan meningkatkan likuiditas saham dan memperoleh keuntungan. Pembelian kembali saham dipercaya dapat memberikan sinyal positif kepada publik, sehingga dapat meningkatkan harga saham di pasar bursa.

Pembelian kembali saham dilakukan oleh perusahaan untuk mengelola *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan untuk mensejahterakan para pemegang sahamnya selain

dalam bentuk dividen. Pembelian kembali saham dapat mengurangi jumlah peredaran saham di pasar bursa hal ini akan mengakibatkan kenaikan pada harga saham. Kenaikan harga saham ini menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang disebut *capital gain*.

Pembelian saham bisa dilakukan dengan tiga cara: pertama, *open market*. Perusahaan akan membeli sahamnya di pasar bursa. Kedua, *tender offer* adalah metode pembelian kembali saham dimana perusahaan memberikan pengumuman kepada para pemegang saham bahwa perusahaan ingin membeli beberapa sahamnya pada harga dan periode yang telah ditetapkan. Yang terakhir, negosiasi atau *dutch auction* (Mulia, 2018).

Dari penjelasan diatas terlihat bahwa pembelian kembali saham memiliki keunggulan tertentu apabila dibandingkan dengan pembagian dividen baik dari sudut pandang pemegang saham maupun perusahaan. Adapun beberapa penjelasannya (Woods dan Brigham, 1966):

Sudut pandang pemegang saham beranggapan bahwa pajak yang dikenakan kepada pemegang saham dari dividen adalah sebesar *personal income tax rate*, sedangkan pajak atas keuntungan dari kenaikan harga saham akibat dari pembelian kembali saham hanya sebesar pajak *capital gain*. Dari sudut pandang perusahaan, perusahaan ingin meningkatkan pembayaran dividen namun kebanyakan tidak yakin akan tindakan tersebut di masa yang akan datang. Perusahaan juga memahami bahwa *Free Cash Flow* yang dimilikinya hanya bersifat sementara. Sehingga perusahaan memilih untuk menggunakan *Free Cash Flow* untuk membeli kembali saham.

Struktur Kepemilikan

Haryono, 2005 (dalam Putri, 2016) Struktur kepemilikan adalah komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *insider shareholders* dan *outsider shareholder*. Dalam penelitian ini akan memakai struktur kepemilikan institusional

Windiarti, 2016 (dalam Martina, 2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah prosentase kepemilikan yang dimiliki oleh badan perusahaan baik yang bergerak dibidang keuangan, non keuangan, badan hukum lain, dan *blockholders*. *Blockholders* adalah kepemilikan saham individu atas nama perorangan prosentase diatas 5% dan tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional juga memberikan pengaruh terhadap pasar dengan transaksi jual - beli saham yang secara langsung akan mempengaruhi reputasi dari perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional mempunyai peran penting dalam meredam konflik keagenan yang terjadi antara pemilik saham dan pihak manajer dengan mekanisme monitoring (Jensen dan Meckling, 1976). Monitoring yang dilakukan oleh kepemilikan institusional umumnya menjamin kemakmuran untuk pemegang saham.

Leverage

Menurut Ross *et al.* (2009) *leverage* merupakan tolak ukur sejauh mana sebuah perusahaan menggantungkan dirinya terhadap yang berasal dari pihak lain. *Leverage* mempunyai peranan penting dalam posisi keuangan perusahaan karena akan mempengaruhi pembayaran kepada pemilik saham perusahaan. Menurut Ross *et al.* (2009) *leverage* dapat meningkatkan keuntungan dan kerugian kepada pemilik saham perusahaan, jumlah tingkat hutang yang lebih besar daripada modal akan mempengaruhi perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham karena adanya risiko saham dan struktur modal yang menjadi sebuah pertimbangan penting. Perusahaan akan memiliki kecenderungan mencari analisis yang lebih baik dengan meningkatkan modal perusahaannya agar proporsi modal lebih besar dari pada jumlah hutang perusahaan.

Leverage dapat membantu perusahaan dalam menyikapi pembayaran kepada para pemegang saham. Semakin besar jumlah hutang yang ditanggung oleh perusahaan, maka

semakin besar *leverage* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan akan terdorong untuk meningkatkan jumlah modal perusahaan dibandingkan dengan hutang yang akan dipergunakan untuk membiayai aset perusahaan.

Profitabilitas

Salah satu faktor yang mendorong seorang investor untuk membeli saham di pasar bursa adalah profit atau laba. Laba perusahaan erat kaitannya dengan kinerja perusahaan dan manajemen yang bernaung di dalamnya. Profitabilitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar profit atau laba yang diperoleh perusahaan dari kegiatan penjualannya, aset serta modal perusahaan.

Menurut Kasmir (2016) profitabilitas adalah kemampuan manajemen suatu perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Sehingga profitabilitas adalah ukuran untuk menilai efisiensi manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, aset, dan modal perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan sebelumnya guna mendukung penelitian ini untuk melihat hubungan pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap pembelian kembali saham yang digunakan oleh penulis sebagai referensi.

Perdana dan Harahap (2014) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah 59 sampel dari berbagai sektor industri yang tidak termasuk sektor keuangan dan Badan Umum Milik Negara (BUMN) terdaftar di BEI dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2013. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham karena kepemilikan institusional sudah cukup sebagai sarana monitoring manajer dalam perusahaan. *Leverage* dengan memakai rasio DER memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap pembelian kembali saham sedangkan profitabilitas dengan rasio ROE memperlihatkan pengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham karena perusahaan lebih termotivasi membayar dividen.

Chandra (2014) dalam tesisnya yang berjudul Kinerja Perusahaan Pasca Melakukan Stock Repurchase mempunyai 10 sampel dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah melakukan buyback pada periode 2008 – 2011. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis uji beda. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas dengan memakai rasio ROE berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham. Hal ini dikarenakan pada saat perusahaan melakukan pembelian kembali saham perusahaan mengalami penurunan jumlah modal dan nilai laba sehingga mempengaruhi nilai ROE perusahaan.

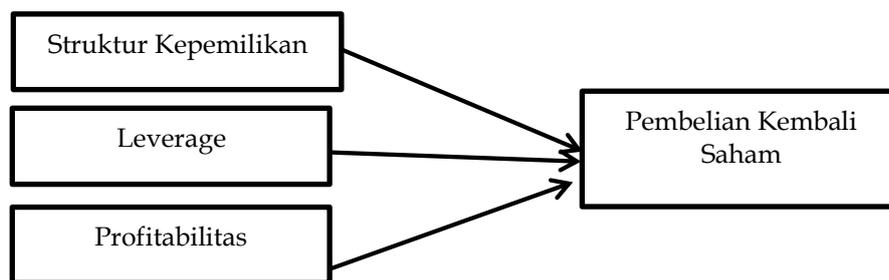
Sari *et al.*, (2016) dalam penelitiannya yang bertajuk Analisis Pengaruh *Undervaluation, Leverage, Free Cash Flow, dan Dispersion of Ownership* terhadap Stock Repurchase pada Perusahaan *Go Public* BEI. Sampel pada penelitian ini berjumlah 26 perusahaan yang listing di BEI pada periode 2010 – 2014. Penelitian ini memakai regresi linier berganda. Hasil yang didapat dari penelitian dengan memakai variabel *dispersion of ownership* atau kepemilikan institusional menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap pembelian kembali saham. Hal ini menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang lebih dominan dalam keputusan pembelian kembali saham disebabkan perusahaan ingin mengurangi tingkat penyebaran sahamnya di tangan publik dan akan meningkatkan harga sahamnya.

Octaviani dan Yulia (2017) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Price Earnings Ratio*, dan *Dividend* terhadap *Stock Repurchase* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Tahun 2010 - 2014. Penelitian ini memiliki 31 sampel dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2010 - 2014. Rancangan pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah analisis linier berganda. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah *leverage* dengan rasio DER berpengaruh negatif. Hal ini menjelaskan bahwa semakin rendah DER dalam suatu perusahaan, maka semakin besar kesempatan perusahaan melakukan pembelian kembali saham.

Tamalla *et al.*, (2017) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2015. Penelitian ini memiliki 15 sampel dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2013 - 2015. Penelitian ini memakai metode pendekatan kuantitatif. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap pembelian kembali saham. Hal ini diindikasikan adanya kepemilikan dominan dari institusional dalam pengambilan kebijakan perusahaan.

Lailiyah dan Soeharto (2019) dalam penelitiannya yang bertajuk Motif Perusahaan dalam *Stock Repurchas*. Penelitian ini memakai 17 sampel perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI pada periode 2012 - 2017. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pada penelitian ini bahwa variabel ROE berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham. Hal serupa juga terjadi pada variabel DER, dimana variabel DER berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham. Hal ini membuktikan bahwa semakin rendah variabel ROE dan DER suatu perusahaan maka kesempatan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham semakin tinggi karena sesuai dengan tujuan perusahaan meningkatkan nilai dan kekayaan perusahaan.

Sintyawati (2019) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Pembelian Kembali Saham pada Perusahaan Manufaktur. Penelitian ini memiliki 44 sampel dari seluruh perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2012 - 2015. Metode analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan statistik deskriptif. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* dengan memakai rasio DER memiliki pengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham karena kepemilikan hutang yang rendah sehingga perusahaan dapat pelaksanaan pembelian kembali saham dengan menggunakan pendanaan internal.



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pembelian Kembali Saham

Struktur kepemilikan yang dipakai pada penelitian ini adalah kepemilikan institusional. kepemilikan institusional inilah yang akan menjadi dasar keputusan pembelian kembali saham perusahaan. Pertama, kepemilikan institusional adalah kepemilikan yang

dimiliki oleh badan perusahaan baik yang bergerak dibidang keuangan, non keuangan, badan hukum lain, dan *blockholders* (Windiarty, 2016).

Penelitian yang dilakukan Perdana dan Harahap (2014) dimana adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap pembelian kembali saham. Pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap pembelian kembali saham dapat dijelaskan dengan fakta bahwa investor institusional dapat lebih mengontrol manajer daripada pemegang saham tersebar lainnya karena memiliki porsi istimewa untuk mengakses informasi perusahaan dan kompetitornya sehingga biaya keagenan oleh investor institusional lebih rendah.

H₁: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap pembelian kembali saham.

Pengaruh Leverage terhadap Pembelian Kembali Saham

Di dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio tersebut memiliki keterkaitan dengan stock repurchase bagaimana disampaikan oleh Ross *et al.*, (2009) sebagai berikut: Ketika *leverage* berperan dalam meningkatkan keuntungan dan kerugian kepada para pemegang saham, proporsi dari tingkat utang yang lebih rendah dibandingkan dengan modal sendiri akan mempengaruhi keputusan perusahaan melakukan pembelian kembali saham.

Berdasarkan telaah literatur dari teori dan adanya pernyataan dari pendapat penelitian terdahulu, yang memberikan pandangan bahwa secara dominan *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham (Rahmadhani dan Mawardi, 2016; Octavia dan Yulia, 2017; Mawengkang dan Tulung, 2018).

Hal ini membuktikan bahwa perusahaan lebih menyukai untuk melaksanakan pembelian kembali saham dengan menggunakan pendanaan internalnya dan bukan menggunakan pendanaan eksternal (Rahmadhani dan Mawardi, 2016).

H₂: DER berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham

Menurut Kasmir (2016) profitabilitas adalah kemampuan manajemen suatu perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE).

Investor yang membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. *Return On Equity* (ROE) adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi kemampuan perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham akan meningkat.

Chandra (2014) menyatakan bahwa profitabilitas dengan memakai rasio ROE juga memiliki pengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham. Hal ini dikarenakan pada saat perusahaan melakukan pembelian kembali saham perusahaan mengalami penurunan jumlah modal dan nilai laba sehingga mempengaruhi nilai ROE perusahaan. Dengan demikian, sampai pada pemahaman bahwa:

H₃: ROE berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menganalisa data sekunder. Berdasarkan pada rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat kausal komparatif, dimana penelitian ini mempunyai karakteristik masalah berupa sebab - akibat antara variabel independen dan dependen. Data - data penelitian kausal komparatif diperoleh setelah

terjadinya fakta atau peristiwa. Menetapkan populasi penelitian merupakan suatu elemen yang sangat penting bagi suatu penelitian, dalam penelitian seorang peneliti dapat mengambil data agar dapat membuktikan atau menguji hipotesis yang dikembangkannya dengan meneliti seluruh populasi yang diamati. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010–2018 yang melakukan pembelian kembali saham, yakni sejumlah 4.589 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah pengambilan sample yang mempunyai tujuan (*Purposive Sampling*). Pengambilan sampel jenis ini terbatas pada jenis sampel tertentu dengan menggunakan kriteria-kriteria yang dapat memberi informasi yang dibutuhkan di dalam penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham periode 2010 – 2018, (2) Perusahaan bukan dalam kelompok industri keuangan, (3) Perusahaan bukan kepemilikan negara atau bukan BUMN. Berdasarkan pada kriteria-kriteria yang telah dijelaskan diatas, maka jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian sesuai dengan kriteria berjumlah 83.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data, Sumber Data, dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu jenis data berupa dokumen yang berisi apa dan kapan dari suatu kejadian (transaksi) dan siapa saja yang berhubungan dengan transaksi tersebut, data ini dapat dikumpulkan dari dokumen-dokumen yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari lembaga penyedia data, bukan dari objek penelitian secara langsung. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, dokumen atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang terpublikasi maupun yang tidak terpublikasi. Dalam penelitian ini data yang berasal dari laporan keuangan dan annual report perusahaan. data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 2010 - 2018. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Galeri Bursa Efek Indonesia di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya dan Website Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *share repurchase*. *Share repurchase* merupakan jumlah nominal saham yang berhasil dibeli kembali oleh perusahaan selama satu tahun dalam satuan rupiah (Jansson dan Larsson-Olaison, 2010). Presentase *share repurchase* diukur dengan jumlah nominal saham yang berhasil dibeli kembali selama satu tahun dibagi dengan jumlah saham beredar pada 1 Januari. Dengan demikian akan didapat *share repurchase* (Jogiyanto, 2016):

$$\text{Share Repurchase} = \frac{\text{Jumlah nominal saham yang dibeli kembali}}{\text{Jumlah nominal saham yang beredar}}$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat yang dijadikan sebagai objek penelitian pada ruangan lingkup penelitian yang diasumsikan tidak dipengaruhi oleh faktor lain. Variabel Independen dalam penelitian ini yang digunakan sebagai pengukuran yaitu sebagai berikut:

Kepemilikan Intitusional (INS)

Kepemilikan institusional (INS) adalah persentase kepemilikan yang dimiliki oleh badan perusahaan baik yang bergerak dibidang keuangan, non keuangan, badan hukum lain, dan *blockholders*. Variabel kepemilikan institusional merupakan persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh institusional yang diukur dengan jumlah saham yang dipegang institusional dibagi dengan total jumlah saham yang beredar. Dengan demikian kepemilikan institusional diperoleh (Darwis, 2009):

$$INS = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio antara hutang lancar dan jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal ekuitas perusahaan.

Variabel ini mencerminkan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal perusahaan yang tertera pada laporan keuangan perusahaan (Gibson, 2008). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya.

$$DER = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2016). Rasio ini akan digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. Rumus yang digunakan adalah:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah suatu metode dalam mengorganisir dan menganalisis data kuantitatif penelitian, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain: frekuensi, tendensi sentral (*mean, median, modus*), dispersi (*standar deviasi dan varian*), dan koefisien korelasi antara variabel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, kriteria untuk menentukan adalah bila nilai signifikan $>0,05$ maka data berdistribusi normal. pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik..

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (variabel independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2007). Jika

terjadi korelasi, maka terdapat problem yang dinamakan multikolinearitas (multikol). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas didalam regresi dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kriteria pengujian tersebut apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka tidak terdapat multikolinearitas diantara variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 Ghozali (2007: 95). Bila terdapat observasi yang berurutan waktunya satu dengan yang lain, maka terjadi autokorelasi. Apabila suatu model regresi terdapat autokorelasi didalamnya maka model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel. Dalam penelitian ini untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah: (a) Angka DW di bawah -2, maka ada autokorelasi positif, (b) Angka DW diantara -2 samapai +2, maka tidak ada autokorelas, (c) Angka DW di atas, maka ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas, artinya varian variabel dalam model tidak sama (konstan). Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2007: 69). Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Jika variance berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (variabel dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Apabila didalam grafik tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi Heterokedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi adalah metode statistika yang menjelaskan pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Metode analisis regresi berganda ini digunakan untuk menguji hipotesis dan mengukur pengaruh atau hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas. Model persamaan analisis regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1INS + \beta_2DER + \beta_3ROE + e$$

Keterangan:

Y	: Pembelian kembali saham oleh perusahaan
a	: Konstanta
INS	: Kepemilikan institusional
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
ROE	: <i>Return On Equity</i>
e	: variabel pengganggu

Uji Hipotesis

Uji *Goodness of fit* / Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F merupakan uji model yang menunjukkan apakah midel regresi fit untuk diolah lebih lanjut, dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: (a) Jika F-hitung < F-tabel, maka model regresi tidak fit (hipotesis ditolak), (b) Jika F-hitung > F-tabel, maka

model regresi fit (hipotesis diterima). Berdasarkan Nilai Signifikan F pada *output* hasil regresi. Nilai signifikan pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan significance level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak fit. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi fit.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2007).

Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan pada pengujian hipotesis secara parsial, untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$. Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah yaitu sebagai berikut: (a) Bila t signifikansi < 0.05 maka H_0 ditolak artinya secara individual ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, (b) Bila t signifikansi > 0.05 maka H_0 diterima, artinya secara individual tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan obyek penelitian yaitu pengaruh Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham dengan data yang akan dikumpulkan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) dari tahun 2010-2018 yang terdapat di BEI.

Perusahaan selain kelompok industri keuangan dan bukan BUMN selama tahun 2010-2018 menyajikan sebanyak 3862 laporan keuangan, namun sebanyak 3679 tidak melakukan pembelian kembali saham, sehingga terpilih sampel sebanyak 83 yang di observasi. Dimana pada penelitian ini perusahaan yang paling dominan melakukan pembelian kembali saham ada pada sektor *Trade Service and Investment* sebanyak 28,75%.

Peneliti Peneliti tidak menyertakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang telah terdaftar di BEI, karena pada perusahaan BUMN kepemilikan saham oleh Pemerintah Republik Indonesia lebih dominan daripada kepemilikan investor institusional (Perdana dan Harahap, 2014). Selain itu, untuk mengetahui pengaruh dari pemegang saham institusional terhadap aksi pembelian kembali saham, peneliti tidak menyertakan sampel perusahaan yang masuk dalam industri keuangan karena mereka memiliki sistem tata kelola, ketentuan pendanaan, dan ketentuan pembelian kembali saham yang berbeda dibandingkan perusahaan dalam industri lain (Perdana dan Harahap, 2014).

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Tahun									Jumlah Sampel
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1	Perusahaan go publik yang selain BUMN dan Sektor Keuangan	347	362	379	401	417	427	438	470	522	3862
2	Perusahaan publik yang tidak melakukan pembelian kembali saham.	(343)	(359)	(376)	(379)	(410)	(407)	(425)	(464)	(516)	(3679)
Jumlah Sampel		3	3	3	22	7	20	13	6	6	83

Sumber: Data dari Bursa Efek Indonesia diolah tahun 2019

Statistik Deskriptif

Pada analisis deskriptif akan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), simpangan baku (*standart deviation*) dan nilai minimum dan maksimum. Adanya nilai *mean* digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang bersangkutan. Standard deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar data yang bersangkutan serta nilai maksimum dan minimum digunakan untuk mengetahui jumlah yang paling besar dan kecil pada data tersebut. Berdasarkan hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INS	83	0,081	0,912	0,575	0,196
DER	83	0,051	6,012	0,925	1,019
ROE	83	-0,384	0,604	0,107	0,128
Share Repurchase	83	0,001	0,368	0,079	0,089
Valid N	83				

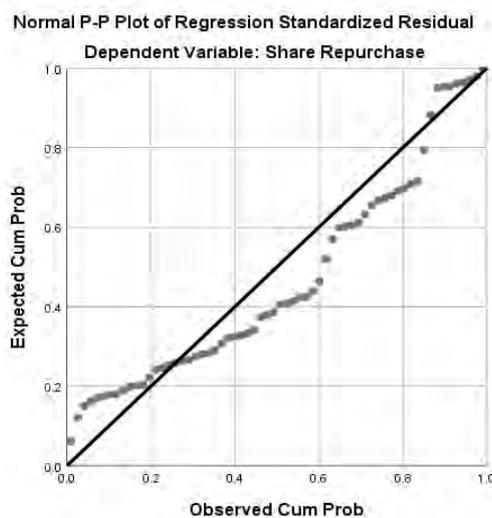
Sumber: Data dari Bursa Efek Indonesia diolah tahun 2019

Berdasarkan hasil *output* analisis statistik deskriptif dengan menggunakan SPSS 25 pada tabel dua menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) adalah 83, yang mana diperoleh dari pengamatan selama periode delapan tahun dari 2010 sampai dengan 2018. Dalam statistik deskriptif dapat dilihat bahwa nilai mean, serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing - masing variabel yang diteliti. Berdasarkan hasil analisis deskriptif dapat diketahui bahwa Variabel Kepemilikan Institusional (INS) memiliki nilai sebesar 0,081 untuk nilai maksimum sebesar 0,912. Rata-rata INS sebesar 0,581, sedangkan standart deviasi menunjukkan bahwa INS menyimpang dari rata-rata sebesar 0,192. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,051 untuk nilai maksimum variabel DER selama periode 2015 sampai 2018 adalah sebesar 6,91. Dapat dilihat dari tabel 3 *descriptive statistics* DER memiliki nilai *mean* sebesar 0,925, sedangkan standart deviasi menunjukkan bahwa DER menyimpang dari rata-rata sebesar 1,019. Variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai minimum sebesar -0,384 untuk nilai maksimum variabel ROE selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2018 adalah sebesar 0,604. ROE memiliki nilai *mean* sebesar 0,107, sedangkan standart deviasi menunjukkan bahwa ROE menyimpang dari rata - rata sebesar 0,128. Variabel Pembelian Kembali Saham (*Share repurchase*) memiliki nilai minimum sebesar 0,001 untuk nilai maksimum variabel *Share repurchase* selama tahun 2010 sampai

dengan tahun 2018 adalah sebesar 0,368. *Share repurchase* memiliki nilai *mean* sebesar 0,079, sedangkan standart deviasi menunjukkan bahwa *Share repurchase* menyimpang dari rata - rata sebesar 0,089.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik merupakan distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normal data ini menggunakan metode analisis grafik dan melihat *normal probability plot*.



Gambar 2
Uji Normalitas

Sumber: Data dari Bursa Efek Indonesia diolah tahun 2019

Selain menggunakan pendekatan analisa grafik, Uji Normalitas dapat dilihat menggunakan *kolmogorov-smirnov*. Kriteria *Kolmogorov-smirnov* untuk menentukan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal, jika nilai signifikansi yang tercermin oleh *asymp.sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 maka dikatakan berdistribusi normal, begitu juga sebaliknya.

Tabel 3
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		83
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,000
	Std. Deviation	0,108
Most Extreme Differences	Absolute	0,156
	Positive	0,156
	Negative	-0,113
Test Statistic		0,156
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,070 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data dari Bursa Efek Indonesia diolah tahun 2019

Nilai uji *kolmogorov-smirnov* juga memperlihatkan signifikansi *asympt. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,070, Karena signifikansi lebih dari 0,05 ($0,070 > 0,05$), maka nilai residual tersebut normal dan model regresi sudah memiliki distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan terdapat adanya kolerasi antara variabel independen. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi kolerasi antara variabel independen. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dalam suatu model regresi maka dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau nilai *VIF* ≥ 10 , maka model regresi terjadi multikolinieritas. Pada Tabel 4 di bawah ini hasil uji multikolinieritas:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
INS	,968	1,033
DER	,953	1,049
ROE	,959	1,043

Sumber: Data dari Bursa Efek Indonesia diolah tahun 2019

Hasil pengujian menunjukkan nilai *tolerance* seluruh variabel bebas lebih besar dari 0,10, begitupun nilai *VIF* seluruh variabel bebas kurang dari 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikorelasi antar variabel dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Ada atau tidaknya autokorelasi dalam regresi dapat dilihat dari besarnya nilai Durbin Watson. Nilai Durbin-Watson (DW) dari hasil perhitungan regresi disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 5
Hasil Perhitungan Autokorelasi

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	.362 ^a	.131	.098	.0852	1.911	

a. Predictors: (Constant), INS, DER, ROE

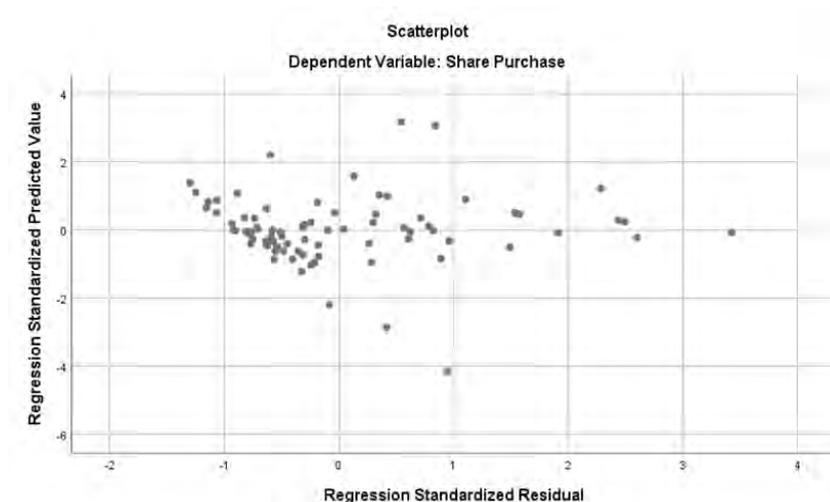
b. Dependent Variable: *Share repurchase*

Sumber: Data dari Bursa Efek Indonesia diolah tahun 2019

Nilai Durbin-Watson dari tabel diatas adalah sebesar 1,911. Nilai tersebut berada diantara angka -2 sampai +2. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak adanya masalah autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan dapat dipergunakan untuk mengukur nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

Uji Heteroskedasitas

Ada tidaknya heteroskedasitas dapat dilihat pada grafik *scatterplot*, yaitu titik yang menyebar secara acak, baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y.



Gambar 3
Uji Asumsi Heterokedastisitas setelah transformasi
Sumber: Data dari Bursa Efek Indonesia diolah tahun 2019

Berdasarkan grafik *scatterplot* yang dihasilkan terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk mengetahui nilai perusahaan berdasar masukan dari variabel independennya.

Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk menganalisa seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linier berganda diharapkan pada penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham. Uji regresi linear berganda dikelompokkan menjadi pengujian parsial, simultan dan pengujian keterikatan antara variabel dependen dengan variabel independensi (Uji R^2).

Uji *Good Of Fit* (Uji Kelayakan Model)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2007). Uji ini digunakan dengan melihat signifikansi F pada output hasil regresi dengan signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Dapat dilihat Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Uji goodness of fit
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0,087	3	0,029	3,982	,011 ^b
Residual	0,574	79	0,007		
Total	0,661	82			

Sumber: Data dari Bursa Efek Indonesia diolah tahun 2019

Berdasarkan hasil uji statistik F menunjukkan nilai Fhitung sebesar 3,982 dengan tingkat signifikan sebesar 0,011 karena probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pada penelitian ini juga melakukan analisis secara parsial didapat dari hasil perhitungan uji t seperti yang tersaji pada Tabel 7 berikut ini:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summari^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,362 ^a	0,131	0,098	0,085

Sumber: Data dari Bursa Efek Indonesia diolah tahun 2019

Berdasarkan Tabel 7 diatas, diketahui bahwa model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai Adjusted R Square sebesar 0,131 yang berarti bahwa variabel KoIn, KM, KI, DER, PER, DPR dapat menjelaskan nilai perusahaan sebesar 13,1%. Sedangkan sisanya sebesar 0,869 atau 86,9% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Pengujian Signifikasi Secara Parsial (Uji t)

Dari pengujian hipotesis secara parsial didapat hasil perhitungan uji t seperti yang tersaji pada Tabel 8 berikut ini:

Tabel 8
Hasil Perhitungan Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	0,026	0,031		0,843	0,402
INS	0,050	0,049	0,108	1,017	0,312
DER	-0,004	0,019	-0,044	-0,414	0,680
ROE	0,254	0,075	0,363	3,394	0,001

Sumber: Data dari Bursa Efek Indonesia diolah tahun 2019

Berdasarkan hasil pengolahan pada tabel 8 diatas maka dapat disimpulkan mengenai informasi sebagai berikut: Dari variabel INS pada tabel menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,050 dan nilai signifikan 31,2 (0,312) lebih tinggi $\alpha = 5\%$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa INS saham tidak berpengaruh terhadap *share repurchase* atau pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel DER pada tabel menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,004 dan nilai signifikan 68% (0,680) lebih rendah $\alpha = 5\%$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *share repurchase* atau pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel ROE pada tabel menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,254 dan nilai signifikan 0,03% (0,001) lebih rendah $\alpha = 5\%$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *share repurchase* atau pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan prosedur yang digunakan untuk menentukan apakah menerima atau menolak suatu hipotesis dalam penerlitan. (1) Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Share repurchase*. Pengujian pengaruh struktur kepemilikan dengan memakai variabel INS menunjukkan nilai t - hitung sebesar 1,071 dan tingkat signifikan sebesar 0,312 yang berarti lebih besar daripada 0,05. Artinya variabel struktur kepemilikan saham tidak berpengaruh positif terhadap *share repurchase*. Sehingga hipotesisi ke - 1 yang menyatakan bahwa "Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap pembelian kembali saham." ditolak (2) Pengaruh *Leverage* terhadap *Share repurchase*. Pengujian pengaruh *leverage*

dengan memakai variabel DER menunjukkan nilai t - hitung sebesar -0,414 dan tingkat signifikan sebesar 0,680 yang berarti lebih besar daripada 0,05. Artinya variabel *leverage* tidak berpengaruh positif terhadap *share repurchase*. Jadi hipotesis ke - 2 yang menyatakan "Leverage berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham." Ditolak (3) Pengaruh Profitabilitas terhadap *Share repurchase*. Pengujian pengaruh profitabilitas dengan memakai variabel ROE menunjukkan nilai t - hitung sebesar 3,394 dan tingkat signifikan sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil daripada 0,05. Artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap *share repurchase*. Jadi hipotesis ke - 3 yang menyatakan "Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap pembelian kembali saham." ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pembelian Kembali Saham.

Berdasarkan hasil uji statistik memberikan output bahwa variabel struktur kepemilikan (INS) memiliki nilai t sebesar 1,017 dengan tingkat signifikan sebesar 0,312 berada lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai koefisiensi sebesar 0,050. sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pembelian kembali saham. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan dengan kata lain hipotesis pertama (H_1) tidak diterima.

Struktur kepemilikan adalah komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham. Proporsi kepemilikan saham ini mempunyai andil dalam keputusan aksi korporasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Ternyata pada hasil penelitian di atas struktur kepemilikan berpengaruh positif tidak signifikan. Menurut Swandari, 2003 (dalam Perdana dan Harahap, 2014) pemegang saham sendiri telah memiliki kemampuan dan sarana yang memadai untuk mengawasi perusahaan tempat mereka berinvestasi. Sehingga perusahaan akan lebih berhati - hati dalam mengambil suatu keputusan. Selain itu pembelian kembali saham juga memungkinkan akan mengurangi porsi kepemilikan saham mereka sehingga para pemegang saham kurang begitu tertarik untuk melakukan pembelian kembali saham dan perusahaan akan lebih termotivasi untuk mencari proyek yang lebih meningkatkan profit dibandingkan menggunakan kelebihan dana perusahaan untuk membeli kembali saham.

Pengaruh *Leverage* terhadap Pembelian Kembali Saham

Berdasarkan hasil uji statistik memberikan output bahwa variabel *leverage* memiliki nilai t sebesar -0,414 dengan tingkat signifikan sebesar 0,680 berada lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai koefisiensi sebesar -0,004. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap pembelian kembali saham. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan dengan kata lain hipotesis pertama (H_2) ditolak.

Leverage merupakan ukuran penilaian kinerja perusahaan dengan mengukur sejauh mana praktek pendanaan aset perusahaan yang berasal dari hutang. Ternyata pada hasil penelitian di atas struktur kepemilikan berpengaruh negatif tidak signifikan. Hal ini membuktikan bahwa pengaruh yang besar antara *leverage* dengan pembelian kembali saham tidak ditemukan pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI. Dengan demikian rasio *leverage* (DER) kurang memotivasi perusahaan untuk melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham, dan dapat dikatakan bahwa hanya sebagian kecil perusahaan melakukan pembelian kembali saham dengan tujuan untuk mencapai struktur modalnya (Nurhayati, 2017).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham

Berdasarkan hasil uji statistik memberikan output bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai t sebesar 3,394 dengan tingkat signifikan sebesar 0,001 berada lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai koefisiensi sebesar 0,075. sehingga dapat disimpulkan bahwa

profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap pembelian kembali saham. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan dengan kata lain hipotesis pertama (H_3) ditolak.

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar profit atau laba yang diperoleh perusahaan dari kegiatan penjualannya, aset serta modal perusahaan. Profitabilitas juga disinyalir sebagai salah satu elemen untuk dilaksanakannya pembelian kembali saham guna meningkatkan rasio profitabilitasnya. Ternyata pada hasil penelitian di atas profitabilitas berpengaruh positif signifikan. Hal ini membuktikan bahwa ada pengaruh yang besar antara profitabilitas dengan pembelian kembali saham pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI.

Menurut Jagannathan *et al.*, 2000 (dalam Perdana dan Harahap, 2014) profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan di BEI dalam menentukan keputusan aksi korporasi. Namun pada kasus ini semakin tinggi ROE perusahaan cenderung akan lebih termotivasi untuk melaksanakan pembelian kembali saham karena perusahaan yang melakukan pembelian kembali ingin menaikkan harga sahamnya yang jatuh akibat dari fluktuasi pasar modal yang mengakibatkan berkurangnya jumlah ekuitas perusahaan namun di sisi lain perusahaan masih mampu menghasilkan laba (Indriyani, 2014). Hal ini tentu dapat mengurangi konflik keagenan karena perusahaan dapat menghasilkan dana lebih dari yang mereka butuhkan untuk membiayai aksi korporasi yang dapat mensejahterakan pemegang saham perusahaannya melalui pembelian kembali saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk memperoleh bukti empiris, adanya pengaruh struktur kepemilikan, *leverage* dan profitabilitas terhadap pembelian kembali saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 hingga dengan 2018. Sampel - sampel pada penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling* sesuai dengan kriteria dan sumber data sekunder diperoleh dari www.idx.co.id. Dengan pengolahan data menggunakan software komputer yakni SPSS 25 dan Microsoft Excel 2010, maka dari hasil olahan data yang didapatkan bisa diambil kesimpulan sebagai berikut; (1) Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 - 2018, bahwa variabel struktur kepemilikan saham memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap pembelian kembali saham, (2) Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 - 2018, bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap pembelian kembali saham, (3) Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 - 2018, bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pembelian kembali saham.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki berbagai keterbatasan yang dapat memungkinkan bisa melemahkan hasil dari pengujian datanya. Adapun keterbatasan dan kelemahan dari hasil penelitian ini sebagai berikut; (1) Penelitian belum memperhitungkan dari kondisi ekonomi makro yang memungkinkan untuk mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham, (2) Jumlah sampel yang sangat terbatas karena menyesuaikan dengan syarat - syarat sampel penelitian. Mengingat bahwasannya perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham jumlahnya sedikit, (3) Keterbukaan informasi pada laporan keuangan mengenai porsi kepemilikan serta informasi yang valid mengenai perusahaan yang melaksanakan pembelian kembali saham sangat terbatas dan sulit ditemukan.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan keterbatasan diatas maka saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Periode yang digunakan dalam penelitian ini cukup singkat yakni dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2018, (2) Untuk penelitian selanjutnya perlu disertakan variabel - variabel lain yang juga mempunyai pengaruh terhadap pembelian kembali saham untuk meningkatkan keakuratan dari penelitian, misalnya *takeover deterrence*, *insentif manajer*, *stock option*.

DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pengawas Pasar Modal dan Laporan Keuangan Nomor XI.B.2. 1998. *Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik*. 14 Agustus 1998. Badan Pengawas Pasar Modal dan Laporan Keuangan. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan L. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. 1st ed. Sea Harbon Drive Ltd. Chicago
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10, Salemba Empat. Jakarta.
- Chandra, R. 2014. Kinerja Perusahaan Pasca Melakukan Stock Repurchase. <https://repository.uksw.edu/handle/123456789/5671>. 18 Januari 2020 (15:47).
- Darwis, 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. (13). 3: 418 - 430 terakreditasi SK no.167/DIKTI/KEP/2007.
- Direktorat Jendral Pajak. 2013. *Undang – Undang Pph dan Peraturan Pelaksanaannya*. Undang Undang Pph Pasal 23. Direktorat Penyuluhan, Pelayanan, dan Hubungan Masyarakat. Jakarta.
- Dol, A. H. dan A. Wahid. 2013. Measuring the Motivating Factor for Share Buyback: Evidence from Malaysian Companies, <http://www.onlineresearchjournals.org/JSS>. 17 Juli 2020 (06:16).
- El Houcine, R. 2013. Ownership Structure and Stock Repurchase Policy: Evidence from France. *Journal of Accounting and Taxation*. 5(2): 45–54.
- Gibson, M. 2008. *Manajemen Sumberdaya Manusia*. Edisi Kedua, Erlangga. Jakarta.
- Herlambang, S. 2016. *Pengantar Manajemen Cara Mudah Memahami Ilmu Manajemen*. Edisi Kesatu, Gosyen Publishing. Yogyakarta.
- Indriyani, D. 2014. Kebijakan Deviden dan Pembelian Kembali Saham: Pengujian Life Cycle Theory. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Jansson, A. dan U. Larsson-Olaison. 2010. The Effect of Corporate Governance on Stock Repurchase Evidence from Sweden. *Corporate Governance an International Review*. 18(5): 457–472.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Costs of *Free Cash Flow*, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*.76(2): 323–329.
- _____ dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4): 305–360.
- Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10. Cetakan kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Cetakan kesebelas. Raja Grafindo Persada. Depok.
- Kleber, R., S. Zaroni, dan L. Zavanella. 2011. On how buyback and remanufacturing strategies affect the profitability of spare parts supply chain. *International Journal Production Economics*. 133: 135–142
- Kurniawan, C., Verawaty, dan A. K. Jaya. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, dan Tingkat Ekonomi Makro terhadap Kebijakan Buyback. *Seminar Nasional Ekonomi dan Bisnis Global Competitive Advantage Universitas Bina Darma*, 7 – 8 April: 1–10.

- Lailiyah, E. H. dan S. M. Soeharto. 2019. Motif Perusahaan dalam Stock Repurchase. *Forum Ekonomi ISSN*. 21(2): 119-125.
- Martina, P. S. 2019. Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham. *Skripsi*. Universitas Pasundan. Bandung.
- Mawengkang, J. B. dan J. E. Tulung. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Size Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi* 6(4): 2868-2877.
- Mufidah, A. 2011. Stock Repurchase dan Faktor Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen Bisnis*, 10(1): 72-100.
- Mulia, R. M. 2018. Pengaruh Stock Repurchase Terhadap Stockholder, Bondholder, dan Value Perusahaan di Indonesia Periode 2011-2017. *Skripsi*. Universitas Indonesia. Jakarta.
- Nurhayati. 2017. Analisa Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Stock Repurchase. *Skripsi*. Universitas Negeri Jakarta. Jakarta
- Octaviani, L. dan A. Yulia. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, Price Earnings Ratio, dan Dividend terhadap Stock Repurchase pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk Tahun 2010 - 2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2(1): 15-29.
- Perdana, A. dan S. N. Harahap. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XVII Mataram*, 24-27 September: 1-22.
- Putra, D. M., S. Wahyudi, dan A. Kusumawardani. 2016. Pengaruh Buyback Saham, Profitabilitas dan Firm Size terhadap Harga Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia dengan Dividend Yield sebagai Variabel Mediating pada Periode 2012-2014. *Thesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Putri, I. N. S. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Excess Cash Flow dan Undervaluation Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham. *Thesis*. Universitas Islam Sultan Agung. Semarang.
- Rahmadhani, A.K dan W. Mawardhi. 2016. Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Share Repurchase. *Diponegoro Journal of Management*, 5(3): 1-13.
- Ross, T. A., R. Westerfield, dan J. Bradford. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi kedelapan. Cetakan Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Sari, D. A., Cholifah, dan Mahsima. 2016. Analisis Pengaruh Undervaluation, *Leverage*, *Free Cash Flow*, dan Dispersion of Ownership terhadap Stock Repurchase pada Perusahaan *Go Public* BEI. *E - Journal Ekonomi Akuntansi Equity*, 2(3): 188-200.
- Sintyawati, N. L. A. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan *Leverage* terhadap Pembelian Kembali Saham pada Perusahaan Manufaktur. *E-Journal Management Unud*.7(2): 933-1020.
- Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 (2015) *Kondisi Lain Sebagai Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik*. 21 Agustus 2015. Otoritas Jasa Keuangan. Jakarta.
- Tamalla, A. R., Maslichah, dan M. C. Mawardi. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2015. *Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen*, 14(1): 17-31.
- Windiarty, D. R., 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Rasio *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Pasundan Bandung. Bandung.

- Wolf, P. 2019. Stock Market Drivers: Corporate Share Repurchase. *Honor Thesis*. Honor in Bussiness and Economic Department. Ursinus College. Collegeville. Pennsylvania.
- Woods, D. H. dan E. F. Brigham. 1966. Stockholder Distribution Decisions: Share Repurchases on Dividens. *Journal of Financial and Quantitive Analysis*, 1(1): 15-26.
- Zuroida, A. F. 2019. Analisis Yuridis Mengenai Sistem Buyback Saham. *Skripsi*. Universitas Islam Malang. Malang.