



PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN BUYBACK (STUDI EMPIRIS PADA 40 PERUSAHAAN LIKUIDITAS TINGGI YANG MELAKUKAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM TAHUN 2015-2020)

Ghonimah Zumroatun Ainiyah¹, Septiana Tri Astuti²

STIE Tamansiswa Banjarnegara Jl. Mayjend Panjaitan No. 29, Banjarnegara.

Email : eny.wsb@gmail.com¹, septianatrihastuti02@gmail.com

ABSTRACT

The problem in this study is the uncertainty of buying back shares when the company's capital structure increases or decreases. This study aims to explain the effect of institutional ownership, managerial ownership, leverage, free cash flow, and Return On Assets (ROA) partially and simultaneously on the buyback policy, and how much the dependent variable can be explained by the independent variable.

This research is a quantitative research. The data used in this study is secondary data in the form of financial statements and company annual reports. The population in this study were all companies listed on the LQ45 index for the 2015-2020 period with a sample of 40 companies determined by purposive sampling technique. Data analysis in this study used multiple linear regression analysis with SPSS 16 software.

The results showed that partially the variables of institutional ownership, managerial ownership, and leverage had no and significant effect on the buyback policy. Free cash flow variable has a positive and significant effect on the buyback policy. Return On Asset (ROA) variable has a negative and significant effect on the buyback policy. The results simultaneously or together showed that the variables of institutional ownership, managerial ownership, and leverage, free cash flow and Return On Assets (ROA) have a significant and significant effect on the buyback policy. The results of the coefficient of determination test show that 70.6 percent (%) of the dependent variable can be explained by the independent variable.

Keywords: Ownership Structure, Financial Performance, Buyback Policy

LATAR BELAKANG

Semakin berkembangnya persaingan dalam dunia bisnis, perusahaan dituntut untuk lebih kreatif dalam mencari peluang yang nantinya dapat dijadikan sebagai efektif perusahaan untuk mencapai tujuannya. Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan investasi saham. Saham merupakan bukti penyetaraan modal di suatu perusahaan atau

bukti kepemilikan atas suatu perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2020). Harga saham suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu tolok ukur baik tidaknya perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan dalam kondisi yang wajar dan normal. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, harga sahamnya juga semakin membaik (meningkat) (Kurniawan, dkk. 2016).

Pembelian kembali saham (*buyback*) adalah aksi korporasi dimana emiten melakukan pembelian kembali saham-saham yang telah beredar di masyarakat (*outstanding shares*) (Mewengkang dan Tulung, 2018). Pembelian kembali saham (*buyback*) dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif kebijakan yang dapat dipakai oleh perusahaan untuk meningkatkan kembali harga saham dan menurunkan jumlah lembar saham yang beredar saat keadaan pasar sedang mengalami fluktuasi. Peraturan terkait pembelian saham mulai diperkenalkan di Indonesia sejak tahun 1998 seiring meningkatnya pembelian kembali saham (*buyback*) oleh perusahaan.

Pada Desember 2008, turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) menyebabkan Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) mengeluarkan peraturan nomor XI.B.2 yang diterbitkan tanggal 9 Oktober 2008 tentang pembelian kembali saham perusahaan dalam kondisi pasar yang berpotensi krisis. Dengan dikeluarkannya peraturan ini banyak perusahaan yang melakukan *buyback* dengan prosedur yang mudah tanpa harus melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Pada Agustus 2010 Bapepam-LK mengeluarkan *press relase* peraturan nomor XI.B.3 tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik, yang merupakan penyempurnaan peraturan sebelumnya dan memuat pencabutan atau tidak berlakunya peraturan nomor XI.B.2.

Pada tahun 2013, IHSG turun hingga 23,91%). Untuk menanggulangi dampak krisis di pasar modal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan peraturan nomor 2/POJK.04/2013. Peraturan ini berisi tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik.

Pada Juni 2017 Bapepam-LK kembali mengeluarkan peraturan nomor 30/PJOK.04/2017 yang berisi tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh perusahaan terbuka, untuk memberikan kejelasan dan kepastian mengenai peraturan terhadap pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh perusahaan terbuka.

Merujuk data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia dengan fokus pengamatan pada periode 2015-2020, terus berkembangnya peraturan mengenai pembelian kembali saham (*buyback*) ini menunjukkan bahwa pembelian kembali saham (*buyback*) semakin diminati oleh perusahaan guna mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya baik ketika harga saham sedang berfluktuasi maupun tidak.

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

El Houcine (2013) mengemukakan bahwa segala bentuk pendistribusian *cash flow* (*payout*) kepada pemegang saham

merupakan mekanisme yang efisien untuk mengurangi konflik keagenan. Dividen dan pembelian kembali saham (*buyback*) termasuk bentuk pendistribusian *cash flow* kepada pemegang saham yang digunakan sebagai instrument oleh perusahaan untuk memberikan informasi kepada pemegang saham.

Leverage hypothesis menjelaskan tentang suatu kegiatan *stock buyback* yang dapat meningkatkan *financial leverage* pada suatu perusahaan membagi jumlah kelebihan kapitalnya. Dalam hal ini perusahaan melakukan *stock buyback*, maka nilai ekuitas perusahaan akan meningkat. Peningkatan ini dinilai pula meningkatkan nilai *leverage* perusahaan. Perusahaan akan lebih menyukai untuk melakukan *stock buyback* jika rasio *leveragenya* dibawah angka yang ditargetkan untuk mencapai struktur modal yang optimal. (Octaviani dan Yulia, 2017).

Return On Asset (ROA) adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan dari setiap aktiva yang diinventarisasi. Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan kebijakan pembelian kembali saham (*buyback*), maka struktur aktiva yang dimiliki perusahaan akan berkurang. Aktiva yang berkurang disini adalah kas. Hal ini karena saat perusahaan melakukan pembelian kembali saham (*buyback*), yang digunakan untuk membeli saham yang telah beredar adalah kas. Penurunan aktiva inilah yang akan mempengaruhi *Return On Asset (ROA)*, semakin banyak perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham (*buyback*) maka *Return On Asset (ROA)* perusahaan akan naik.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya membayar utang jangka pendeknya, yaitu utang usaha, dividen, utang pajak, dan

sebagainya. Likuiditas dapat digunakan untuk membantu proses analisis dan interpretasi kondisi keuangan jangka pendek. Tingkat likuiditas dari sebuah perusahaan yang tinggi juga menjadi daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Karena semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, akan menjadi sinyal positif bahwa perusahaan tersebut dapat dikatakan sehat secara keuangan dengan risiko kerugian yang kecil pula.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian tersebut, permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan *buyback*?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan *buyback*?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan *buyback*?
4. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan *buyback*?
5. Apakah *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap kebijakan *buyback*?
6. Apakah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage*, *free cash flow*, dan *Return On Asset (ROA)* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan *buyback*?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan *buyback*.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan *buyback*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan *buyback*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan *buyback*.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap kebijakan *buyback*.

6. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage*, *free cash flow*, dan *Return On Asset* (ROA) secara simultan terhadap kebijakan *buyback*.

METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian

Lokasi dalam penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 6 tahun terakhir mulai tahun 2015 sampai dengan tahun 2020.

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2016).

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2015-2020. Sedangkan sampel yang diambil adalah perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham tahun 2015-2020. Pengambilan sampel diambil menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2015-2020	69
2	Perusahaan yang tidak melakukan pembelian kembali saham (<i>buyback</i>) periode 2015-2020	(24)
3	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	(5)
Jumlah Sampel		40

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.00069833E6
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		.587
Asymp. Sig. (2-tailed)		.881

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil di atas, dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,881 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diuji berdistribusi normal.

b. Uji Multikolonieritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Kepemilikan Institusional	.524	1.907
Kepemilikan Manajerial	.636	1.572
<i>Leverage</i>	.575	1.740
<i>Free Cash Flow</i>	.721	1.386
<i>Return On Asset</i>	.455	2.196

Dependent Variable:

^a Buyback

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas pada tabel di atas, diketahui bahwa semua variabel memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi multikolonieritas.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.789

a. Predictors: (Constant), ROA, FCF, KM, Leverage, KI

b. Dependent Variable: Buyback

Sumber: Data sekunder yang diolah,

2021

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas, diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,789. Diperoleh nilai dalam tabel Durbin-Watson untuk $k=6$ dan $n=40$, didapat nilai dU (batas atas) sebesar 1,8538 dan nilai dL (batas bawah) sebesar 1,1754. Berdasarkan pedoman uji statistik Durbin-Watson, maka dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson terletak pada ($dU < DW < 4-dU$) yaitu sebesar $1,8538 < 1,789 < 2,1462$. Maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan tidak terdapat autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	T	Sig.
1 (Constant)	2.000	.054
Kepemilikan Institusional	-1.068	.293
Kepemilikan Manajerial	-.547	.588
Leverage	-.210	.835
Free Cash Flow	-1.250	.220
Return On Asset	.348	.730
Kebijakan Buyback	.622	.538

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi semua variabel berada diatas

0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

2. Uji Hipotesis

a. Uji t (Parsial)

Tabel 6
Hasil Uji t

Model	T	Sig.
1 (Constant)	.635	.530
Kepemilikan Institusional	-.293	.771
Kepemilikan Manajerial	1.215	.233
Leverage	.830	.412
Free Cash Flow	7.439	.000
Return On Asset	-3.389	.002

a. Dependent Variable: Buyback

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel di atas dapat diperoleh bahwa:

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Buyback

Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 0,293 dengan nilai signifikan sebesar 0,771. Hal ini menunjukkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ (2,032) dan nilai signifikan $> 0,05$, maka **H_0 diterima dan H_a ditolak**. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham (*buyback*).

Pihak institusi sebagai pemegang saham yang dominan dalam suatu perusahaan lebih mementingkan posisinya sebagai pengawas dan pengontrol manajemen perusahaan daripada mendistribusikan kas yang tersedia. Sehingga

kepemilikan institusional tidak mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan kebijakan pembelian kembali saham (*buyback*).

H₁: Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *buyback*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan *Buyback*

Variabel kepemilikan manajerial mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 1,215 dengan nilai signifikan sebesar 0,233. Hal ini menunjukkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ (2,032) dan nilai signifikan $> 0,05$, maka **H₀ diterima dan H_a ditolak**. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham (*buyback*).

Tidak adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan *buyback* dikarenakan pihak manajemen merangkap jabatan sebagai pemegang saham, dan bertindak sebagai *agency problem*. Harvey *et al.*, dalam Kurniawan, dkk. (2016) mengemukakan bahwa pada tingkat kepemilikan tertentu, manajer mengambil keuntungan dari *control power* yang memperkuat posisi mereka dan tidak untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut bertolak belakang dengan kepentingan para pemegang saham yang ingin memaksimalkan nilai perusahaan.

H₂: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *buyback*

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan *Buyback*

Variabel *leverage* mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 0,830 dengan nilai signifikan sebesar 0,412. Hal ini menunjukkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ (2,032) dan nilai signifikan $> 0,05$, maka **H₀ diterima dan H_a ditolak**. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham (*buyback*).

Semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan, maka semakin rentan pula risiko kegagalan untuk membayar kewajiban utangnya. Perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi akan melakukan alternatif lain yang dapat mengoptimalkan struktur modalnya. Sehingga rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham (*buyback*).

H₃: *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *buyback*

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan *Buyback*

Variabel *free cash flow* mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 7,439 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2,032) dan nilai signifikan $< 0,05$, maka **H₀ ditolak dan H_a diterima**. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham (*buyback*).

Free cash flow adalah faktor utama yang dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Jika nilai *free cash flow* perusahaan tinggi,

maka perusahaan akan cenderung mendistribusikan kelebihan kasnya untuk melakukan pembelian kembali saham (*buyback*). Nilai *free cash flow* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Sehingga baik dalam kondisi pasar yang fluktuasi maupun tidak, perusahaan akan tetap melakukan pembelian kembali saham (*buyback*) untuk mendistribusikan kas yang dimiliki.

H4: *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *buyback*

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Kebijakan *Buyback*

Variabel *Return On Asset* (ROA) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 3,389 dengan nilai signifikan sebesar 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2,032) dan nilai signifikan $< 0,05$, maka **H₀ ditolak dan H_a diterima**. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham (*buyback*).

Return On Asset (ROA) menjadi salah satu variabel yang perlu diperhatikan ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan pembelian kembali saham (*buyback*). Jika perusahaan memiliki nilai *Return On Asset* (ROA) yang rendah dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk melakukan pembelian kembali saham (*buyback*) meskipun akan berakibat pada meningkatnya nilai *leverage* namun diharapkan nantinya kebijakan tersebut dapat menaikkan nilai kas di masa mendatang.

H5: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan *buyback*

b. Uji F (Simultan)

**Tabel 7
Hasil Uji F**

Model	F	Sig.
1 Regression	16.351	.000 ^a
Residual		
Total		

a. Predictors: (Constant), KI, KM, Leverage, FCF, ROA

b. Dependent Variable: Buyback

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel independen mempunyai F_{hitung} sebesar 16,351 dengan nilai signifikan 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ (2,49) dan nilai signifikan $< 0,05$, maka **H₀ ditolak dan H_a diterima**. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage*, *free cash flow*, dan *Return On Asset* (ROA) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham (*buyback*).

Struktur kepemilikan saham mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya akan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham. Melalui hasil dari laporan keuangan, manajemen dan pihak-pihak yang berkepentingan dapat melihat sejauh mana keberhasilan perusahaan dalam

menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada.

H₆: Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *buyback*

3. Koefisien Determinasi

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square
1	.840 ^a	.706

a. Predictors: (Constant), KI, KM, Leverage, FCF, ROA

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel di atas nilai *R Square* (R^2) menunjukkan angka 0.706 atau 70,6 persen (%). Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage*, *free cash flow*, dan *return on asset*) mampu menjelaskan variabel dependen (kebijakan *buyback*) sebesar 70,6 persen (%) dan sisanya 29,4 persen (%) dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan *buyback*.
2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan *buyback*.
3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *buyback*.
4. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan *buyback*.
5. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan *buyback*

6. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage*, *free cash flow*, dan *Return On Asset* (ROA) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan *buyback*.

Saran

1. Bagi perusahaan, sebaiknya melakukan pembelian kembali saham (*buyback*) sebagai alternatif yang dapat dipertimbangkan untuk mendistribusikan dana guna meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi para investor, sebelum menanamkan modal sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham (*buyback*) perusahaan seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage*, *free cash flow* dan *Return On Asset* (ROA), dengan menganalisis faktor tersebut diharapkan investor akan mengambil keputusan yang tepat untuk menginvestasikan modalnya sehingga dapat memberikan keuntungan di masa depan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dapat menambahkan periode pengamatan agar sampel yang diteliti bisa lebih banyak sehingga hasil yang diperoleh akan lebih akurat. Variabel lain yang sekiranya berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham (*buyback*) juga dapat ditambahkan dengan menggunakan data terbaru dan metode penelitian yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Ariyanti, Desi. 2018. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016*. Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis.

- Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Asmawati, dan Amanah Lailatul. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Surabaya.
- Bapepam-LK, Peraturan XI.B.2 Nomor : KEP-45/PM/2008 tentang 2010 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis.
- Bapepam-LK, Peraturan XI.B.3 Nomor : KEP-401/BL/2010 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau Perusahaan Publik.
- El Houcine, Rim. 2013. *Ownership Structure and Stock Repurchase Policy: Evidence from France*. *Journal of Accounting and Taxation*, 5, 45-54.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*, Bandung: Alfabet.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. *Theory Of The Firm: Manajerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4, Pp 305-60.
- Kurniawan, Verawaty, dan Kemala Jaya. 2016. Pengaruh struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan tingkat ekonomi makro terhadap kebijakan buyback. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bina Dharma.
- Mewengkang, Juwita B. dan Joy Elly Tulung. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Size Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham (Studi Pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di BEI 2014-2016). *Jurnal EMBA*. Vol. 6. No.4
- Miller, M.H and Modigliani, F. 1961. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *The Journal of Bussines*. Vol. 34, pp. 411-33.
- Octaviani dan Yulia. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Price Earning Ratio, Dan Dividend Terhadap Stock Repurchase pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Untuk Tahun 2010-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*.
- Peraturan OJK Nomor 02/PJOK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Sginifikan, Bab II.
- Peraturan OJK Nomor 30/PJOK.04/2017 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Oleh Perusahaan Terbuka, Untuk Memberikan Kejelasan dan Kepastian Mengenai Peraturan Terhadap Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Oleh Perusahaan Terbuka.
- Perdana, Awangga dan Siti N. Harahap. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham: Acuan Penelitian. *Symposium Nasional Akuntansi*. No. 17.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono, 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis

Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 1 (2).

Suryani, Khalisa Rahmania, dan Redawati. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Dalam Industry Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. *Jurnal Wawasan Manajemen*. Universitas Lambung Mangkurat. Vol 4, No. 1

Tamalla, Mashlichah, dan Mawardi. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Pembelian Saham Kembali pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang.

www.idx.co.id