

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori Sinyal (*Signal Theory*)

Teori sinyal berpendapat bahwa informasi saat ini mengungkapkan sinyal perusahaan di masa depan. Menurut teori sinyal, jika kenaikan harga saham mendahului pengumuman *stock buyback*, pengumuman *stock buyback* merupakan sinyal yang baik. Kedua, profitabilitas arus kas masa depan meningkat. Ketiga, harapan positif investor untuk laba masa depan mengikuti. *Stock buyback* memiliki atau menunjukkan tiga sinyal: sinyal informatif tentang kinerja perusahaan di masa depan (hipotesis sinyal), sinyal tentang harga saham saat ini yang rendah (hipotesis *undervalued*), dan sinyal tentang kelebihan uang tunai (hipotesis *free cash flow*).¹

Signaling theory adalah teori bahwa informasi saat ini dapat digunakan sebagai sinyal di masa depan. Keputusan perusahaan untuk membeli kembali saham dimaksudkan untuk memberikan informasi atau sinyal positif kepada pemegang saham tentang keadaan perusahaan. Perusahaan yang melakukan *stock buyback* berarti perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas yang baik, yang mencerminkan memiliki dana gratis.²

Salah satu penjelasan yang paling sering dikutip tentang adanya transaksi *stock buyback* adalah kandungan informasi dari hipotesis sinyal atau hipotesis *stock buyback*. Akibatnya, model teori sinyal menunjukkan bahwa arus saham, termasuk *stock buyback*, dapat menyampaikan informasi pribadi terkait nilai dari perusahaan internal kepada investor mengenai kinerja dan nilai operasi perusahaan di masa depan.³

¹ Michael Spence, "Job Market Signaling", *The Quarterly Journal of Economics* 87, No. 3 (1973): 355.

² Neola Delphinea, dkk, "Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Reaksi Pasar (Studi pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 38, No. 1 (2017).

³ Farah Latifah Nurfauziah dan Sri Anisa Tiara Mestika, "Undervaluation, free cash flow, leverage dan keputusan pembelian kembali saham (buyback)",

Menurut hipotesis sinyal, usaha untuk membeli ulang saham sebuah perusahaan menunjukkan bahwasanya sahamnya mempunyai value yang cukup rendah. Klaim yang mendasari statement tersebut bahwasanya suatu saham undervalued yakni jika value instrinsik (makna sesungguhnya dari saham organisasi) melebihi nilai saham masa ini. Perusahaan membeli saham setelah nilai sahamnya turun akan melihat harganya naik dan menjadi lebih stabil.⁴

2. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator kemampuan manajemen dalam memperoleh pendapatan perusahaan berupa keuntungan yang berasal dari perusahaan itu sendiri. Profitabilitas juga dapat dilihat melalui kemampuan seluruh modal yang diinvestasikan perusahaan untuk mendapatkan pengembalian asetnya. Profitabilitas penting bagi perusahaan yang menghasilkan laba selama periode waktu tertentu.⁵

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode waktu selama menjalankan operasi atau kegiatan bisnisnya. Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas perusahaan diukur sebagai rasio melalui laporan dana penelitian. Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio ini juga mengukur efektivitas pengelolaan perusahaan.⁶

Rasio profitabilitas ini dapat digunakan untuk mengukur jumlah pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan selama periode waktu tertentu. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi

⁴ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, "Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

⁵ Muhammad Rivandi dan Berta Agus Petra, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman", *Jurnal Inovasi Penelitian* 2, No. 8 (2022): 2573.

⁶ Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. (Jakarta: PT. Grafindo Persada, 2016), 19.

return on assets. Apakah Anda membiayainya melalui hutang atau ekuitas sangat dipengaruhi oleh pendapatan ini. Pendapatan juga dapat mempengaruhi tingkat likuiditas dan pertumbuhan serta perkembangan perusahaan.⁷

Profitabilitas merupakan keahlian manajer organisasi untuk mengejar laba yang berasal dari menjual produk serta pemasukan dari investasi. Dengan demikian, profitabilitas merupakan pengukuran efektivitas pengelolaan organisasi saat memperoleh keuntungan dengan menjual produk melalui asset dan ekuitas organisasi. Profitabilitas yang dipakai pada riset ini yakni ROA. Orang yang menginvestasikan dananya untuk pembelian sebuah saham memiliki ketertarikan pada besarnya kemampuan menghasilkan laba yaitu persentase keseluruhan profitabilitas yang dapat diberikan kepada investor. ROA merupakan perbandingan yang dipakai oleh organisasi dalam pengukuran keuntungan yang dihasilkannya. Makin besar profit organisasi maka makin besar pula kemungkinannya dalam membeli kembali sahamnya sendiri.⁸

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih dalam kaitannya dengan penjualan, total aset dan modal ekuitas. Profitabilitas yang tinggi yang dihasilkan oleh suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut berhasil memperoleh laba yang baik, yang mempengaruhi perusahaan dan mendorong investor untuk mencalonkan saham di perusahaan tersebut. Kajian ini berbeda dengan kajian-kajian sebelumnya dimana perusahaan real estate masih berusaha sebaik mungkin dalam memenuhi kebutuhan utama masyarakat sekitar, yang diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih detail terkait kondisi nilai perusahaan.⁹

⁷ Yohana, dkk, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020)”, *Jurnal Riset Akuntansi Politika* 4, No. 2 (2021): 60.

⁸ Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. (Jakarta: PT. Grafindo Persada, 2016), 19.

⁹ Yohana, dkk, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti

b. Indikator Profitabilitas

Return On Assets (ROA), atau profitabilitas ekuitas, adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih yang diperoleh pemilik perusahaan dari pengelolaan modal yang ditanamkan. Rumus yang digunakan adalah¹⁰:

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

3. Free Cash Flow

a. Pengertian *Free Cash Flow*

Dari sudut pandang pemegang saham, pajak yang dikenakan kepada pemegang saham atas dividen diasumsikan sebagai tarif pajak penghasilan pribadi, dan pajak atas keuntungan harga saham dari pembelian saham treasury diasumsikan hanya pajak keuntungan modal. Dari sudut pandang bisnis, sementara perusahaan ingin meningkatkan dividennya, sebagian besar tidak yakin apakah akan melakukannya di masa mendatang. Perusahaan juga memahami bahwa *free cash flow* hanya bersifat sementara. Oleh karena itu, perusahaan memilih untuk menggunakan *free cash flow* untuk membeli kembali saham tersebut.¹¹

Free cash flow adalah arus kas yang benar-benar dapat dibayarkan perusahaan kepada investor (pemegang saham dan pemegang utang) setelah berinvestasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berlangsung. *Free*

Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020)”, *Jurnal Riset Akuntansi Politika* 4, No. 2 (2021): 60.

¹⁰ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, “Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

¹¹ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, “Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

cash flow didefinisikan sebagai kas perusahaan yang tersedia untuk didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk investasi dalam aset tetap atau modal kerja.¹²

Ketika *net present value* (NPV) negatif, manajer cenderung lebih memilih pembagian *free cash flow* menjadi laba ditahan yang digunakan untuk mendanai proyek atau ekspansi perusahaan agar perusahaan dapat tumbuh dan berkembang. Jika kebijakan alokasi arus kas surplus dimaksudkan untuk membatasi konflik agen, salah satu faktor yang menentukan konflik agen, struktur kepemilikan saham (konsentrasi kepemilikan dan karakter pemegang saham), akan mempengaruhi kebijakan.¹³

b. Indikator Free Cash Flow

Free cash flow adalah kas yang dimiliki manajemen untuk memenuhi kebutuhan perusahaan setelah dikurangi belanja modal dan belanja pemeliharaan modal (*discretionary fund*). *Free cash flow* adalah rasio dividen dikurangi laba bersih, ditambah penyusutan, dibagi dengan total aset perusahaan. *Free cash flow* dapat diukur dengan rumus:¹⁴:

$$FCF = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Dividen} + \text{Penyusutan}}{\text{Total Jumlah Saham}}$$

¹² Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Jakarta: Salemba Empat, 2014), 109.

¹³ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, “Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

¹⁴ Yuliana, Susi dan Usep Syaipudin, “Faktor Determinan Stock Buyback (Studi Perusahaan di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2020)”, *E-Jurnal Akuntansi* 32, No. 4 (2022).

4. *Leverage*

a. Pengertian *Leverage*

Leverage adalah ukuran sejauh mana suatu perusahaan bergantung pada perusahaan pihak lain. *Leverage* memainkan peran penting dalam posisi keuangan perusahaan karena mempengaruhi pembayaran kepada pemegang saham perusahaan. *Leverage* dapat meningkatkan keuntungan dan kerugian pemegang saham perusahaan, dan jumlah hutang yang lebih besar dari ekuitas mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membeli kembali saham karena risiko ekuitas dan struktur modal, yang menjadi pertimbangan penting. Suatu perusahaan akan cenderung mencari analisis yang lebih baik dengan meningkatkan ekuitas perusahaan sehingga rasio ekuitas lebih besar dari jumlah utang perusahaan.¹⁵

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber pendanaan oleh perusahaan dengan biaya tetap (*fixed cost*) dengan maksud meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham. Rasio *leverage* digunakan untuk menentukan berapa banyak uang perusahaan yang dibiayai oleh hutang. *Leverage* adalah penggunaan aset perusahaan dan sumber dana yang memiliki biaya tetap untuk tujuan meningkatkan pengembalian pemegang saham. Rasio *leverage* digunakan untuk menentukan berapa banyak uang perusahaan yang dibiayai oleh hutang.¹⁶

Leverage adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset dan/atau dananya (hutang atau saham khusus) dengan beban tetap untuk mewujudkan tujuan perusahaan memaksimalkan kekayaan pemiliknya. *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber pendanaan oleh perusahaan dengan biaya tetap (*fixed cost*) dengan maksud meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham.¹⁷

¹⁵ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, "Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

¹⁶ M.M Hanafi dan Abdul Halim. *Analisis Laporan Keuangan*. (Yogyakarta: AMP-YKPN, 2015), 194.

¹⁷ A. Sartono. *Manajemen Keuangan Teori, dan Aplikasi*. (Yogyakarta: BPFE, 2016), 257.

Karena *leverage* yang rendah, perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri karena sebagian besar laba ditahan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Janji kesejahteraan pemegang saham akan membatasi keputusan manajer untuk berinvestasi pada hal lain yang tidak lebih menguntungkan daripada membeli kembali saham. Hal ini karena ketika *leverage* perusahaan lebih tinggi karena proyek NPV negatif, hal itu menurunkan konsentrasi perusahaan pada distribusi laba kepada pemegang saham, sehingga manajer berusaha menghasilkan lebih banyak *free cash flow* untuk melunasi hutang.¹⁸

b. Indikator *Leverage*

Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur berapa banyak utang perusahaan yang digunakan untuk pengeluarannya. Ketika sebuah perusahaan membeli kembali saham dan mendistribusikan uang tunai, kewajiban perusahaan mungkin tetap tetap, namun ekuitas perusahaan berkurang atau berkurang. Perusahaan juga didorong untuk meningkatkan jumlah ekuitas perusahaan relatif terhadap utang yang akan digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* yang merepresentasikan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh utangnya. Pengukuran DER adalah:¹⁹:

$$DER = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

¹⁸ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, “Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

¹⁹ Yuliana, Susi dan Usep Syaipudin, “Faktor Determinan Stock Buyback (Studi Perusahaan di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2020)”, *E-Jurnal Akuntansi* 32, No. 4 (2022).

5. *Stock Buyback*

a. Pengertian *Stock Buyback*

Stock buyback dapat digunakan sebagai cara untuk menyelesaikan perselisihan keagenan antara manajer dan pemegang saham. Teori motivasi awal untuk membuat keputusan *stock buyback* berasal dari dampaknya terhadap laba per saham. *Free cash flow* dihasilkan setelah semua biaya dibayarkan. Di masa lalu, *free cash flow* ini digunakan untuk menjajaki proyek yang menguntungkan, kemudian membagikan kelebihanannya kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan untuk membeli kembali saham. Akibatnya, perusahaan dengan banyak uang tunai dan sedikit proyek yang menguntungkan akan membelanjakan lebih sedikit untuk proyek ini daripada perusahaan dengan lebih sedikit uang tunai dan lebih banyak peluang untuk menghasilkan pendapatan. Oleh karena itu, perusahaan yang kaya akan kas akan membagikan kelebihan arus kas karena pemegang sahamnya menolak untuk menginvestasikan uang ini pada investasi yang tidak menguntungkan.²⁰

Stock buyback adalah aksi korporasi dimana emiten membeli kembali saham (saham yang belum diterbitkan) dari emiten yang telah beredar ke publik. Buyback adalah solusi untuk menstabilkan harga saham di bawah pengaruh harga saham undervalued. Selain untuk menstabilkan harga saham, buyback saham treasury juga ditujukan untuk mengambil keuntungan saat harga saham emiten naik. Keuntungan yang diperoleh dapat berupa capital gain dan dividen.²¹

Stock buyback tidak dilakukan secara acak dan tidak sengaja. Secara umum, perusahaan yang akan menjual kembali saham diatur dengan peraturan yang dikeluarkan oleh Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No: 2/POJK.04/2013 tentang penjualan kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik dalam kondisi pasar yang

²⁰ Yuliana, Susi dan Usep Syaipudin, “Faktor Determinan Stock Buyback (Studi Perusahaan di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2020)”, *E-Jurnal Akuntansi* 32, No. 4 (2022), 1060.

²¹ Juwita B. Mewengkang dan Joy Elly Tulung, “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Size Terhadap kebijakan Pembelian Kembali Saham (Studi Pada Perusahaan Go Public yang terdaftar Di Bei 2014-2016)”, *Jurnal EMBA* 6, No. 4 (2018), 2869.

sangat fluktuatif. Kondisi pasar yang fluktuatif dalam pengertian Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini adalah indeks saham gabungan bursa yang mengalami penurunan lebih dari 15% (15%) secara kumulatif selama tiga hari bursa berturut-turut. atau ketentuan lain yang ditentukan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Perusahaan adalah penerbit penawaran umum efek ekuitas atau perusahaan publik. Pasal 4 Persyaratan penebusan saham perusahaan, dalam hal terjadi fluktuasi yang signifikan dalam kondisi pasar, perusahaan dapat menebus sahamnya tanpa persetujuan rapat umum pemegang saham. Pasal 5 Pelunasan saham perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 sampai dengan 20% (20%) dari modal disetor.²²

Stock buyback treasury dapat digunakan sebagai strategi bertahan hidup untuk menghindari pengambilalihan, karena saham perusahaan yang ditawarkan kepada publik (saham yang diterbitkan), dimana perusahaan membeli saham treasury, menyebabkan penurunan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik, meningkatkan saham perusahaan.²³

Ada tiga cara untuk membeli saham. Pertama, ini adalah pasar terbuka. Perusahaan akan membeli saham di pasar saham. Kedua, penawaran tender adalah metode *stock buyback* treasury di mana perusahaan mengumumkan kepada pemegang saham bahwa ia bermaksud untuk membeli kembali sebagian saham treasurynya dengan harga dan periode yang telah ditentukan sebelumnya. Terakhir, Negosiasi atau Lelang Belanda. Dari penjelasan di atas dapat dilihat bahwa *stock buyback* memiliki keunggulan tertentu jika dibandingkan dengan pembagian dividen baik dari sudut pandang pemegang saham maupun perusahaan.²⁴

²² Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 2/POJK.04/2013.

²³ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, "Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

²⁴ R. M. Mulia, "Pengaruh Stock Repurchase Terhadap Stockholder, Bondholder, Dan Value Perusahaan di Indonesia Periode 2011-2017", Skripsi, Jakarta: Universitas Indonesia (2018).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan, 2013, *stock buyback* atau pembelian kembali saham adalah tindakan perusahaan terbuka yang membeli kembali saham yang ditawarkan kepada publik melalui bursa dan bursa eksternal dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas saham dan menghasilkan pendapatan. *Stock buyback* diyakini dapat memberikan sinyal positif kepada masyarakat dan meningkatkan harga saham di pasar saham.²⁵

b. Indikator *Stock Buyback*

Pembelian kembali saham atau *stock buyback* adalah kegiatan korporasi yang dilakukan oleh emiten untuk membeli kembali saham emiten yang telah beredar ke publik. Untuk mengukur variabel dependen yaitu *stock buyback* digunakan rumus sebagai berikut²⁶:

$$SB = \frac{\text{Jumlah saham yang dibeli kembali}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu mendukung pelaksanaan penelitian profitabilitas, *free cash flow*, *leverage* terhadap *stock buyback* perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018-2022.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Juwita B. Mewenggang dan Joy Elly	Analisis Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Size	Analisis regresi linier	• Variabel Profitabilitas berpengaruh

²⁵ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, "Pengaruh Struktur Perusahaan, *Leverage*, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

²⁶ Yuliana, Susi dan Usep Syaipudin, "Faktor Determinan *Stock Buyback* (Studi Perusahaan di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2020)", *E-Jurnal Akuntansi* 32, No. 4 (2022).

No	Nama	Judul Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
	Tulung (2018) ²⁷	terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham (Studi pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI 2014-2016)	berganda	terhadap variabel Pembelian Kembali Saham <ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap variabel Pembelian Kembali Saham • Variabel <i>Size</i> berpengaruh terhadap variabel Pembelian Kembali Saham
2.	Farah Latifah Nurfauziah dan Sri Anisa Tiara Mestika (2022) ²⁸	<i>Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage</i> dan Keputusan Pembelian Kembali Saham (<i>Buyback</i>)	Analisis regresi logistik	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>Undervaluation</i> berpengaruh terhadap variabel Pembelian Kembali Saham • Variabel <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh terhadap variabel Pembelian Kembali Saham Variabel <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap variabel Pembelian Kembali Saham

²⁷ Juwita B. Mewengkang dan Joy Elly Tulung, “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Size Terhadap kebijakan Pembelian Kembali Saham (Studi Pada Perusahaan Go Public yang terdaftar Di Bei 2014-2016)”, *Jurnal EMBA* 6, No. 4 (2018).

²⁸ Farah Latifah Nurfauziah dan Sri Anisa Tiara Mestika, “Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage dan Keputusan Pembelian Kembali Saham (*Buyback*)”, *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 24, No. 2 (2022).

No	Nama	Judul Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
3.	Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto (2021) ²⁹	Pengaruh Struktur Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap variabel Pembelian Kembali Saham • Variabel <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap variabel Pembelian Kembali Saham Variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap variabel Pembelian Kembali Saham
4.	Ghonimah Zumroatun Ainiyah dan Septiana Tri Astuti (2022) ³⁰	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Buyback (Studi Empiris pada 40 Perusahaan Likuiditas Tinggi yang Melakukan Pembelian Kembali Saham Tahun 2015-2020)	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Buyback • Variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap variabel

²⁹ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, "Pengaruh Struktur Perusahaan, *Leverage*, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

³⁰ Ghonimah Zumroatun Ainiyah dan Septiana Tri Astuti, "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Buyback (Studi Empiris pada 40 Perusahaan Likuiditas Tinggi yang Melakukan Pembelian Kembali Saham Tahun 2015-2020)", *MEDIKONIS: Jurnal Media Komunikasi dan Bisnis* 13, No. 1 (2022).

No	Nama	Judul Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
				Kebijakan Buyback <ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Buyback • Variabel <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Buyback • Variabel <i>Return on Asset</i> berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Buyback
5.	Yuliana, Susi, dan Usep Syaipudin (2022) ³¹	Faktor Determinan <i>Stock Buyback</i> (Studi Perusahaan di Pasar Modal Indonesia Periode (2012-2020))	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>Undervaluation</i> berpengaruh terhadap variabel <i>Buyback</i> Saham • Variabel <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap variabel <i>Buyback</i> Saham
6.	Abdulsalam Alquhaif, Bakr Al-Gamrh dan Rohaida	<i>An Overview Of Share Buybacks: A Descriptive Case From Malaysia</i>	Analisis regresi panel	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>Free Cash Flow, Dividend Yield, Leverage, Size,</i>

³¹ Yuliana, Susi dan Usep Syaipudin, “Faktor Determinan Stock Buyback (Studi Perusahaan di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2020)”, *E-Jurnal Akuntansi* 32, No. 4 (2022).

No	Nama	Judul Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
	Abdul Latif (2017) ³²			<p><i>Sales, Undervaluation</i> tidak berpengaruh terhadap variabel <i>Stock Buyback</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap variabel <i>Stock Buyback</i>
7	Farah Latifah Nurfauziah dan Sri Anisa Tiara Mestika (2022) ³³	<i>Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage</i> dan Keputusan Pembelian Kembali Saham (<i>Buyback</i>)	Analisis regresi logistik	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage</i> berpengaruh terhadap variabel Pembelian Kembali Saham
8	Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto (2021) ³⁴	Pengaruh Struktur Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Struktur Kepemilikan, <i>Leverage</i>, Profitabilitas berpengaruh terhadap variabel Pembelian Kembali Saham
9	Ghonimah	Pengaruh Struktur	Analisis	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel

³² Abdulsalam Alquhaif, Bakr Al-Gamrh dan Rohaida Abdul Latif, "An Overview Of Share Buybacks: A Descriptive Case From Malaysia, *Journal of Behavioral and Experimental*, (2017)

³³ Farah Latifah Nurfauziah dan Sri Anisa Tiara Mestika, "Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage dan Keputusan Pembelian Kembali Saham (Buyback)", *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 24, No. 2 (2022).

³⁴ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, "Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

No	Nama	Judul Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
	Zumroatun Ainiyah dan Septiana Tri Astuti (2022) ³⁵	Kepemilikan dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Buyback (Studi Empiris pada 40 Perusahaan Likuiditas Tinggi yang Melakukan Pembelian Kembali Saham Tahun 2015-2020)	regresi linier berganda	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> , <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Buyback <ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>Return on Asset</i> berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Buyback
10	Yuliana, Susi, dan Usep Syaipudin (2022) ³⁶	Faktor Determinan <i>Stock Buyback</i> (Studi Perusahaan di Pasar Modal Indonesia Periode (2012-2020))	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>Undervaluation</i> berpengaruh terhadap variabel <i>Buyback</i> Saham • Variabel <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap variabel <i>Buyback</i> Saham

³⁵ Ghonimah Zumroatun Ainiyah dan Septiana Tri Astuti, "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Buyback (Studi Empiris pada 40 Perusahaan Likuiditas Tinggi yang Melakukan Pembelian Kembali Saham Tahun 2015-2020)", *MEDIKONIS: Jurnal Media Komunikasi dan Bisnis* 13, No. 1 (2022).

³⁶ Yuliana, Susi dan Usep Syaipudin, "Faktor Determinan Stock Buyback (Studi Perusahaan di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2020)", *E-Jurnal Akuntansi* 32, No. 4 (2022).

C. Kerangka Berpikir

Kerangka kerja adalah model konseptual tentang bagaimana sebuah teori berhubungan dengan berbagai elemen yang diidentifikasi sebagai masalah penting.³⁷ Membeli kembali saham saat harga saham undervalued juga merupakan cara untuk menginformasikan pasar secara positif tentang prospek cerah perusahaan. Ketika suatu saham ditarik, permintaan atas saham tersebut melebihi pasokan dan, tentu saja, harga saham tersebut di pasar dapat naik. *Market to Book Value* (MBV) digunakan saat mengukur mispricing atau misvaluation suatu saham.³⁸

Suatu keadaan dimana suatu perusahaan memiliki kelebihan kas setelah digunakan untuk mendanai investasi aktiva tetap dan modal kerja untuk kelangsungan operasi perusahaan. Jumlah tunai tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham melalui pembelian kembali saham dan pembagian dividen tunai.³⁹

Salah satu faktor yang mendorong investor untuk membeli saham di pasar modal adalah keuntungan. Kepentingan perusahaan sangat erat kaitannya dengan kinerja dan pengelolaannya. Profitabilitas adalah rasio yang mengukur berapa banyak keuntungan yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasi, aset, dan modal perusahaan.⁴⁰

Leverage dapat membantu perusahaan menangkal pembayarannya kepada pemegang saham. Semakin banyak hutang yang ditanggung perusahaan, semakin besar *leverage* perusahaan. Suatu perusahaan akan termotivasi untuk meningkatkan jumlah ekuitas perusahaan relatif terhadap utang yang akan digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan.⁴¹ Kerangka berpikir diilustrasikan pada gambar di bawah ini.

³⁷ Sugiyono. *Statistik untuk Penelitian*. (Bandung: Alfabeta, 2014), 93.

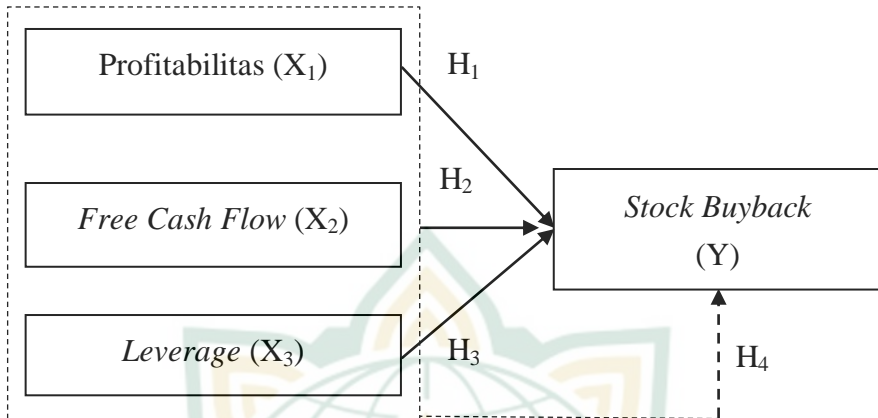
³⁸ Yuliana, Susi dan Usep Syaipudin, “Faktor Determinan Stock Buyback (Studi Perusahaan di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2020)”, *E-Jurnal Akuntansi* 32, No. 4 (2022), 1059.

³⁹ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, “Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

⁴⁰ Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. (Jakarta: PT. Grafindo Persada, 2016).

⁴¹ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, “Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir



Keterangan :

- > : Pengaruh parsial
- - -> : Pengaruh simultan

D. Hipotesis

Menurut Arikunto, hipotesis dapat diartikan sebagai jawaban ad hoc atas pertanyaan penelitian sampai dibuktikan melalui data yang dikumpulkan.⁴² Hipotesis adalah jawaban sementara atas suatu masalah yang masih perlu dibuktikan kebenarannya. Sangat perlu untuk menetapkan hipotesis untuk melanjutkan penelitian menggunakan analisis data statistik. Dalam penelitian lain, hipotesis dapat diartikan sebagai dugaan yang mungkin benar atau salah, ditolak jika salah, dan diterima jika fakta membenarkannya.

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Stock Buyback

Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur laba yang dihasilkan oleh setiap aset dalam persediaan. Jika sebuah perusahaan memutuskan untuk menerapkan kebijakan pembelian kembali saham, maka struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut akan berkurang. Aset yang dikurangi

Pembelian Kembali Saham”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

⁴² Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian (Suatu Pendekatan Praktik)* (Jakarta: Rineka Cipta, 2015).

di sini adalah uang tunai. Ini karena ketika perusahaan membeli kembali saham, uang tunai digunakan untuk membeli saham yang diterbitkan. Penurunan aset ini mempengaruhi *return on assets* (ROA), dan semakin tinggi *return on assets* (ROA), maka semakin banyak perusahaan yang membeli kembali (buy back) saham perusahaan tersebut.⁴³

Pengembalian investasi terdiri dari pengembalian aset (*return on total assets*). ROA, sering disebut sebagai profitabilitas ekonomi, memberikan informasi tentang seberapa efisien suatu bisnis menjalankan aktivitas bisnisnya. Tidak hanya berguna sebagai alat kontrol, tetapi juga berguna untuk tujuan perencanaan. Misalnya, Anda dapat menggunakannya sebagai dasar pengambilan keputusan dan kebijakan seiring berkembangnya perusahaan Anda. Menurut pendapat ini, ROA juga dapat mempengaruhi kebijakan *stock buyback*.⁴⁴

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yaitu penelitian Asri dan Hermanto (2021)⁴⁵, Mewengkang dan Tulung (2018)⁴⁶ dan Octaviani dan Yulia (2017)⁴⁷ hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *stock buyback*. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁ : Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *stock buyback* pada perusahaan yang terdaftar di ISSI Periode 2018-2022.

⁴³ Irham Fahmi. *Analisis Laporan Keuangan*. (Bandung: Alfabet, 2013), 67.

⁴⁴ Jonathan Berk dan P. DeMarzo. *Corporate Finance*. (Boston: Pearson Education), 117.

⁴⁵ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, "Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

⁴⁶ Juwita B. Mewengkang dan Joy Elly Tulung, "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Size Terhadap kebijakan Pembelian Kembali Saham (Studi Pada Perusahaan Go Public yang terdaftar Di Bei 2014-2016)", *Jurnal EMBA* 6, No. 4 (2018).

⁴⁷ Lolita Octaviani dan Aida Yulia, "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, No. 1 (2017).

2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Stock Buyback*

Pemilik memberdayakan agen untuk membuat keputusan dan merancang strategi untuk kelangsungan hidup perusahaan. Di sisi lain, seorang agen harus bertanggung jawab atas kekuasaan yang diberikan kepadanya. Kondisi tersebut memungkinkan agen untuk melakukan penyimpangan terhadap prinsipal. Salah satunya adalah menggunakan *free cash flow* perusahaan untuk proyek-proyek yang bernilai negatif atau untuk membeli aset yang tidak mendukung aktivitas operasi perusahaan. Hal ini dihindari oleh prinsipal karena mengandung resiko yang sangat besar.⁴⁸

Free cash flow sangat rentan terhadap masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham akan lebih memilih menggunakan *free cash flow* perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen atau *stock buyback*. Distribusi ini merupakan sarana dimana pemegang saham dapat memantau kinerja manajer dan mengurangi konflik keagenan.

Dampak ini didukung oleh temuan penelitian Octaviani dan Yulia⁴⁹, Ainiyah dan Astuti⁵⁰. Hal tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock buyback*. *Stock buyback* diharapkan dapat mengurangi surplus kas dengan cara membagikan kas kepada para pemegang saham. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *stock buyback*. Artinya, dengan asumsi peluang investasi perusahaan tetap, semakin besar *free cash flow* perusahaan, semakin tinggi jumlah *stock buyback*.

⁴⁸ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Jakarta: Salemba Empat, 2014), 86.

⁴⁹ Lolita Octaviani dan Aida Yulia, "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, No. 1 (2017).

⁵⁰ Ghonimah Zumroatun Ainiyah dan Septiana Tri Astuti, "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Buyback (Studi Empiris pada 40 Perusahaan Likuiditas Tinggi yang Melakukan Pembelian Kembali Saham Tahun 2015-2020)", *MEDIKONIS: Jurnal Media Komunikasi dan Bisnis* 13, No. 1 (2022).

Hipotesis kedua yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H_2 : Terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap *stock buyback* pada perusahaan yang terdaftar di ISSI Periode 2018-2022.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap *Stock Buyback*

Leverage berkaitan dengan *stock buyback*. Dalam hal peran *leverage* dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan menginformasikan investor, rasio hutang terhadap ekuitas yang lebih tinggi akan mempengaruhi keputusan *stock buyback* perusahaan. Alasannya, risiko saham dan struktur modal perusahaan dipertimbangkan. Angka *leverage* yang baik akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan kas, salah satunya adalah *buyback*.⁵¹

Hipotesis *leverage* menggambarkan aktivitas *stock buyback* yang dapat meningkatkan *leverage* keuangan. Saat perusahaan membagi kelebihan modalnya, dalam hal ini nilai ekuitas perusahaan meningkat saat perusahaan membeli kembali saham. Kenaikan ini juga dinilai akan meningkatkan *leverage* perseroan. Perusahaan akan lebih memilih *stock buyback* jika rasio *leverage* lebih rendah dari targetnya untuk mencapai struktur modal yang optimal.⁵²

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yaitu hasil penelitian Octaviani dan Yulia⁵³, Nurfaizah dan Mestika⁵⁴ menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap

⁵¹ Farah Latifah Nurfauziah dan Sri Anisa Tiara Mestika, “Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage dan Keputusan Pembelian Kembali Saham (Buyback)”, *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 24, No. 2 (2022).

⁵² Lolita Octaviani dan Aida Yulia, “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, No. 1 (2017).

⁵³ Octaviani dan Yulia.

⁵⁴ Farah Latifah Nurfauziah dan Sri Anisa Tiara Mestika, “Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage dan Keputusan Pembelian Kembali Saham (Buyback)”, *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 24, No. 2 (2022).

stock buyback. Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini:

H₃ : Terdapat pengaruh *leverage* terhadap *stock buyback* pada perusahaan yang terdaftar di ISSI Periode 2018-2022.

4. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Leverage* terhadap *Stock Buyback*

Buyback saham perusahaan sendiri dapat menjadi salah satu alternatif untuk menaikkan harga saham. *Stock buyback* akan memberikan sinyal positif terhadap nilai perusahaan, karena *stock buyback* dipandang sebagai sinyal untuk mendorong harga saham perusahaan kembali naik. Selam memberi sinyal kepada investor akan harapan harga saham suatu perusahaan akan kembali, buyback juga dapat digunakan oleh manajer sebagai salah satu cara untuk meningkatkan arus kas perusahaan dalam jangka panjang. Tujuan ini bertentangan dengan tujuan investor untuk memaksimalkan kekayaan mereka. Di sini konflik kepentingan muncul karena manajemen memanfaatkan momen penurunan harga saham untuk membeli dan menjualnya kembali ketika kembali ke harga yang menarik minat dan kepercayaan investor.⁵⁵

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yaitu hasil penelitian Asri dan Hermanto (2021)⁵⁶, Mewengkang dan Tulung (2018)⁵⁷ dan Octaviani dan Yulia (2017)⁵⁸

⁵⁵ Muhammad Luky Junizar dan Aditya Septiani, “Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*) Terhadap Respon Pasar: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, Vol. 2, No. 3, 2.

⁵⁶ Desak Gde Friyanka Puspita Asri dan Suwardi Bambang Hermanto, “Pengaruh Struktur Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Pembelian Kembali Saham”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, No. 6 (2021).

⁵⁷ Juwita B. Mewengkang dan Joy Elly Tulung, “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Size Terhadap kebijakan Pembelian Kembali Saham (Studi Pada Perusahaan Go Public yang terdaftar Di Bei 2014-2016)”, *Jurnal EMBA* 6, No. 4 (2018).

⁵⁸ Lolita Octaviani dan Aida Yulia, “Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Price Earnings Ratio, Dan Dividend Terhadap Stock Repurchase Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Untuk

menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *stock buyback*. Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini:

H₃ :Terdapat pengaruh profitabilitas, *free cash flow* dan *leverage* terhadap *stock buyback* pada perusahaan yang terdaftar di ISSI Periode 2018-2022.



Tahun 2010-2014”, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi 2, No. 1 (2017).