

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Akuntansi

2.1.1.1 Pengertian Akuntansi

Menurut Warren dkk. (2014:3) pengertian akuntansi adalah sebagai berikut:

“Accounting can be defined as an information system that provides report to user about the economic activities and condition of a business. Accounting as language of business. This is because accounting is the means by which businesses’s financial information is communicated to users.”

Menurut *Accounting Principles Board (APB)* dan *American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)* dalam Kartikahadi dkk. (2016:3) sebagai berikut:

“Accounting is service activity, its function is to provide quantitative information, primarily financial in nature, about economic entities that is intended to be useful in making economic decisions, in making reasoned choices among alternative course of action.”

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa akuntansi merupakan sistem informasi yang dapat memberikan informasi, informasi tersebut dipergunakan untuk memenuhi kebutuhan dalam pembuatan laporan keuangan suatu perusahaan. Informasi yang dihasilkan juga bermanfaat bagi para

penggunanya untuk menunjang kegiatan ekonomi dan kondisi bisnis dalam pengambilan keputusan ekonomi dan bisnis.

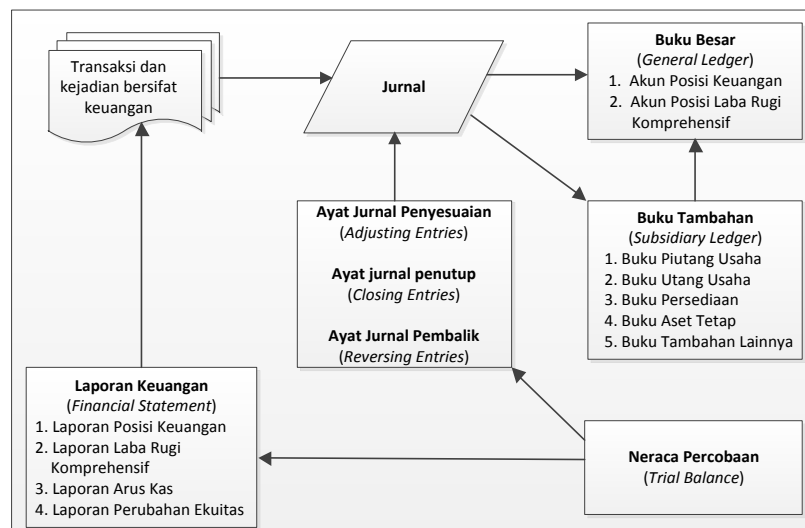
2.1.1.2 Siklus Akuntansi

Siklus akuntansi adalah rangkaian proses akuntansi mengenai terjadi suatu peristiwa yang terkumpul, terhitung dan diolah sehingga menghasilkan suatu laporan.

Menurut Kartikahadi (2016:89) mengenai siklus akuntansi sebagai berikut:

“Siklus akuntansi adalah suatu lingkaran proses akuntansi untuk membukukan transaksi dan kejadian, selama suatu periode akuntansi tertentu sampai tersusun laporan keuangan. Dengan diawali dari mengidentifikasi transaksi dan kejadian yang harus dibukukan dan atau diperhitungkan dalam berbagai media akuntansi sampai akhirnya tersusun laporan keuangan untuk suatu periode tertentu dan kemudian dilanjutkan proses akuntansi untuk periode berikutnya.”

Dibawah ini merupakan gambaran mengenai siklus akuntansi adalah sebagai berikut:



Sumber: Kartikahadi dkk., *Akuntansi Keuangan*

Gambar 2.1

Siklus Akuntansi

2.1.2 Akuntansi Keuangan

2.1.2.1 Pengertian Akuntansi Keuangan

Menurut Kieso at al. (2018:1-4) mengenai akuntansi keuangan adalah sebagai berikut:

“Financial accounting is the process that culminates in the preparation of financial reports on the enterprise for use by both internal and external parties.”

Menurut Martani dkk. (2017:8) mengenai akuntansi keuangan adalah sebagai berikut:

“Akuntansi yang menghasilkan informasi keuangan tentang sebuah entitas. Informasi keuangan yang dihasilkan oleh proses akuntansi sehingga menghasilkan laporan keuangan yang tersusun berdasarkan standar pelaporan keuangan dalam bentuk laporan keuangan untuk tujuan umum (*general purposes financial statement*) dan ditujukan kepada pihak eksternal.”

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa akuntansi keuangan merupakan bagian akuntansi yang berhubungan dengan informasi-informasi keuangan yang dimiliki oleh suatu entitas. Informasi tersebut tersusun berdasarkan standar pelaporan keuangan, sehingga menghasilkan suatu laporan keuangan yang akan ditujukan kepada pihak internal dan eksternal.

2.1.2.2 Tujuan Akuntansi Keuangan

Menurut Kartikahadi (2016:5) mengenai tujuan akuntansi keuangan adalah sebagai berikut:

“Akuntansi keuangan bertujuan untuk menghasilkan informasi keuangan suatu entitas, yang berguna bagi para pemangku kepentingan sebagai penerima dan pengguna laporan keuangan untuk:

1. Pengambilan keputusan ekonomi, khususnya tentang investasi atau pinjaman.
2. Pemahaman tentang posisi atau keadaan keuangan suatu unit usaha, susunan aset yaitu sumber daya ekonomi yang dimiliki, sumber pembelanjaan yaitu komposisi liabilitas dan ekuitas yang mendanai aset tersebut.
3. Pemahaman tentang kinerja dan arus kas.”

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui tujuan akuntansi keuangan dalam rangka menghasilkan informasi keuangan yang bermanfaat bagi para pemangku kepentingan digunakan untuk pengambilan keputusan ekonomi, pemahaman tentang posisi atau keadaan keuangan suatu unit usaha dan pemahaman tentang kinerja serta arus kas.

2.1.3 Laporan Keuangan

2.1.3.1 Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan menurut Subramanyam (2017:20) adalah mencerminkan aktivitas bisnis yang disusun untuk melaporkan aktivitas pendanaan dan investasi pada titik waktu tersebut, dan untuk meringkas aktivitas operasi selama periode sebelumnya.

Menurut Kieso dkk. yang dialihbahasakan oleh Sari dan Rifai (2017:4) adalah sarana utama untuk menyampaikan informasi keuangan kepada pihak di luar perusahaan. laporan keuangan menggambarkan sejarah perusahaan yang diaktifikasi dalam satuan uang.

Berdasarkan uraian di atas dapat ditinjau bahwa laporan keuangan merupakan cerminan suatu aktivitas bisnis, media utama bagi suatu entitas untuk mengkomunikasikan informasi keuangan mengenai aktivitas bisnis dan operasi yang dihasilkan oleh suatu proses akuntansi.

2.1.3.2 Tujuan Laporan Keuangan

Terdapat 2 tujuan utama dari laporan keuangan menurut Martani dkk. (2017:8-9) adalah sebagai berikut:

1. Tujuan umum
2. Tujuan khusus

Tujuan laporan keuangan tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Tujuan umum

Tujuan umum adalah laporan keuangan yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pengguna laporan. Tujuan umum laporan keuangan, diantaranya:

- 1) Memberikan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi,
- 2) Menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*) dan pertanggungjawaban sumber daya yang dipercayakan kepadanya,
- 3) Memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai, dan
- 4) Menyediakan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu.

2. Tujuan khusus

Tujuan khusus adalah laporan keuangan yang ditujukan untuk perpajakan, regulator lain seperti Bank Indonesia (untuk perusahaan bank), Departemen Keuangan (untuk perusahaan lembaga keuangan nonbank) maupun untuk tujuan

manajemen. Laporan keuangan untuk tujuan khusus disusun mengikuti aturan spesifik dari regulator atau sesuai dengan kebutuhan khusus pemakaiannya.

2.1.3.3 Komponen Laporan Keuangan

Terdapat 6 komponen laporan keuangan menurut Kartikahadi dkk. (2016:126-142) adalah sebagai berikut:

1. Laporan posisi keuangan (Neraca) pada akhir periode.
2. Laporan laba rugi komprehensif selama periode.
3. Laporan perubahan ekuitas selama periode.
4. Laporan arus kas selama periode.
5. Catatan atas laporan keuangan.
6. Laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif.

Komponen-komponen tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Laporan posisi keuangan/Neraca (*Statement of Financial Position*)

Laporan keuangan atau neraca adalah suatu daftar yang menunjukkan posisi keuangan, yaitu komposisi dan jumlah aset, liabilitas dan ekuitas dari suatu entitas tertentu pada suatu tanggal tertentu.

Unsur-unsur laporan posisi keuangan menurut Kartikahadi (2016:162) yang mengacu pada PSAK 1 adalah sebagai berikut:

- a. Aset tetap,
- b. Properti investasi,
- c. Aset tak berwujud,
- d. Aset keuangan (tidak termasuk jumlah yang disajikan pada (e), (g) dan (h))
- e. Investasi dengan menggunakan metode ekuitas,
- f. Persediaan,
- g. Piutang dagang dan piutang lainnya,
- h. Kas dan setara kas,
- i. Aset yang diklasifikasikan sebagai aset yang dimiliki untuk dijual dan aset yang termasuk ke dalam kelompok lepasan yang diklasifikasikan sebagai dimiliki untuk dijual sesuai dengan PSAK 58 (2014) *Aset Tidak Lancar yang Dimiliki untuk Dijual dan Operasi yang Dihentikan*,
- j. Utang dagang dan terutang lain,

- k. Provisi,
- l. Liabilitas keuangan (tidak termasuk jumlah yang disajikan dalam (j) dan (k)),
- m. Liabilitas dan aset untuk pajak kini sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 46 (2014) Akuntansi Pajak Penghasilan,
- n. Liabilitas dan aset pajak tangguhan, sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 46,
- o. Liabilitas yang termasuk kedalam kelompok lepasan yang diklasifikasikan sebagai dimiliki untuk dijual sesuai dengan PSAK 58,
- p. Kepentingan nonpengendalian, disajikan sebagai bagian dari ekuitas, dan
- q. Modal saham dan cadangan yang dapat diartibusikan kepada entitas induk.

2. Laporan laba rugi komprehensif (*Statement of Comprehensive Income*)

Laba rugi memberikan informasi mengenai pendapatan, beban dan laba rugi suatu entitas selama suatu periode tertentu. Laporan ini memberikan informasi mengenai hasil bersih entitas, sama dengan jumlah laba bersih yang dilaporkan pada laporan laba rugi.

Unsur-unsur laba rugi komprehensif menurut Kartikahadi (2016:195) yang mengacu kepada PSAK 1 adalah sebagai berikut:

- a. Pendapatan,
- b. Biaya keuangan,
- c. Bagian laba rugi dari entitas asosiasi dan ventura bersama yang dicatat dengan menggunakan metode ekuitas,
- d. Beban pajak,
- e. Suatu jumlah tunggal yang mencakup total dari:
 - (i) Laba rugi setelah pajak dari operasi yang dihentikan, dan
 - (ii) Keuntungan atau kerugian setelah pajak yang diakui dengan pengukuran nilai wajar dikurangi biaya untuk menjual atau dari pelepasan aset atau kelompok yang dilepaskan dalam rangka operasi yang dihentikan,
- f. Laba rugi,
- g. Setiap komponen dari pendapatan komprehensif lain yang diklasifikasikan sesuai dengan sifat (selain jumlah dalam huruf (h)),
- h. Bagian pendapatan komprehensif lain dari entitas asosiasi dan ventura bersama yang dicatat menggunakan metode ekuitas, dan
- i. Total laba rugi komprehensif
- j. Laba rugi periode berjalan yang dapat diartibusikan kepada:
 - (i) Kepentingan nonpengendali, dan
 - (ii) Pemilik entitas induk

- k. Total laba rugi komprehensif periode berjalan yang dapat diartibusikan kepada:
 - (i) Kepentingan nonpengendali, dan
 - (ii) Pemilik entitas induk

3. Laporan perubahan ekuitas (*Statement of Changes in Equity*)

Laporan perubahan ekuitas merupakan satu informasi utama yang harus dilaporkan dalam laporan keuangan. Pertambahan atau pengurangan ekuitas dapat berasal dari:

- 1) Transaksi dengan pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik, misalnya setoran modal dan pembagian dividen,
- 2) Hasil usaha periode yang bersangkutan atau laba rugi bersih,
- 3) Keuntungan dan kerugian yang dihasilkan oleh entitas,
- 4) Pendapatan komprehensif lain seperti: penilaian kembali aset tetap, penilaian kembali aset keuangan tersedia dijual, selisih kurs translasi laporan keuangan,
- 5) Koreksi atau penyesuaian atas saldo laba periode lalu.

Laporan perubahan ekuitas harus melaporkan perubahan yang terjadi secara rinci untuk masing-masing sebab atau sumber tersebut.

Unsur-unsur laporan perubahan ekuitas menurut Kartikahadi (2016:179) yang mengacu pada PSAK 1 adalah sebagai berikut:

- a. Total laba rugi komprehensif selama satu periode, yang menunjukkan secara terpisah total jumlah yang dapat diartibusikan kepada pemilik entitas induk dan kepada kepentingan nonpengendali,
- b. Untuk tiap komponen ekuitas, pengaruh penerapan retrospektif atau penyajian kembali secara retrospektif yang diakui sesuai dengan PSAK 25 (2014), Kebijakan Akuntansi, Perubahan Estimasi Akuntansi dan Kesalahan,
- c. Untuk setiap komponen ekuitas, rekonsiliasi antara jumlah tercatat pada awal dan akhir periode, secara terpisah mengungkapkan masing-masing perubahan yang timbul dari:
 - (i) Laba rugi,
 - (ii) Masing-masing pos pendapatan komprehensif lain, dan
 - (iii) Transaksi dengan pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik, yang menunjukkan secara terpisah kontribusi dari pemilik dan distribusi kepada pemilik dan perubahan hak kepemilikan pada entitas anak yang tidak menyebabkan hilang pengendalian.

4. Laporan arus kas (*Statement of Cash Flow*)

Menurut Kartikahadi (2016:222) penyusunan laporan arus kas disusun berdasarkan data, yaitu (1) laporan posisi keuangan perbandingan antara awal dan akhir periode, (2) laporan laba rugi dan (3) data dan informasi akuntansi serta keuangan lainnya.

Laporan arus kas menurut Kartikahadi (2016:216) adalah sebagai berikut:

“Laporan arus kas menyajikan informasi tentang kas dalam dua bagian utama, yaitu (1) sumber dan penggunaan arus kas serta (2) saldo awal dan saldo akhir kas. Sumber dan penggunaan arus kas dibedakan atas tiga golongan, yaitu (1) aktivitas operasi, (2) aktivitas investasi dan (3) aktivitas pendanaan.”

Aktivitas-aktivitas tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1) Aktivitas operasi

Arus kas yang bersumber dari aktivitas operasi adalah arus kas yang paling penting untuk mengevaluasi kemampuan entitas dalam mengelola dan menghasilkan arus kas untuk membiayai operasi perusahaan, melunasi liabilitasnya secara tepat waktu, membayar dividen, serta melakukan investasi baru atau ekspansi secara mandiri, tanpa mengandalkan pembelanjaan dari luar, yaitu melalui pinjaman dari pihak ketiga atau penyeteroran modal baru dari pemilik.

Pemahaman tentang arus kas yang bersumber dari aktivitas operasi periode usaha yang tahun lalu adalah sangat penting untuk dapat melakukan prediksi kemampuan entitas menghasilkan arus kas di masa depan.

Menurut Kartikahadi (2016:222) mengenai arus kas dari operasi adalah sebagai berikut:

“Arus kas operasi dapat disusun berdasarkan: (1) metode langsung, yang menyajikan dan mengungkapkan kelompok utama penerimaan kas bruto

dan pengeluaran kas bruto yang berasal dari aktivitas operasi. (2) metode tidak langsung, yang menyajikan arus kas dari aktivitas operasi dengan berpangkal tolak dari laba atau rugi bersih, kemudian disesuaikan dengan transaksi bukan kas, penghasilan diterima dimuka atau belum diterima, beban dibayar dimuka atau masih terutang, dan memisahkan unsur penghasilan atau beban berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.”

Menurut Kartikahadi (2016:217) mengenai contoh aktivitas operasi adalah sebagai berikut:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa,
- b. Penerimaan kas dari royalty, *fees*, komisi dan pendapatan lain,
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa,
- d. Pembayaran kas kepada dan untuk penyetoran karyawan,
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat polis lain,
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi, dan
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan (*dealing*).

Menurut Kartikahadi (2016:222) arus kas operasi dapat disusun berdasarkan:

- a. Metode langsung
- b. Metode tidak langsung

Metode-metode tersebut diuraikan sebagai berikut:

- a. Metode langsung

Menyajikan dan mengungkapkan kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto yang berasal dari aktivitas operasi.

- b. Metode tidak langsung

Menyajikan arus kas dari aktivitas operasi dengan berpangkal tolak dari laba atau rugi bersih, kemudian disesuaikan dengan transaksi bukan kas, penghasilan diterima dimuka atau belum diterima, beban dibayar dimuka atau

masih terutang, dan memisahkan unsur penghasilan atau beban berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

2) Aktivitas investasi

Penerimaan dan pengeluaran haruslah digolongkan sebagai aktivitas investasi, bila merupakan sumber daya yang menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Aktivitas investasi meliputi pembuatan dan penagihan pinjaman serta perolehan dan pelepasan investasi (utang dan ekuitas) dan aset tetap.

Menurut Kartikahadi (2016:218) mengenai contoh aktivitas investasi adalah sebagai berikut:

- a. Pembayaran kas untuk membeli aset tetap, aset takberwujud, dan aset jangka Panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aset tetap yang dibangun sendiri,
- b. Penerimaan kas dari penjualan aset tetap, aset takberwujud, dan aset jangka panjang lain,
- c. Pembayaran kas untuk membeli instrumen utang atau instrument ekuitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau dijualbelikan).
- d. Penerimaan kas dari penjualan instrumen utang dan intrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau dijualbelikan).
- e. Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan),
- f. Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan),
- g. Pembayaran kas sehubungan dengan kontrak *future*, *forward*, opsi dan *swap*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan, dan
- h. Penerimaan kas dari kontrak kontrak *future*, *forward*, opsi dan *swap*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan, atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan

3) Aktivitas pendanaan

Penerimaan dan pembayaran yang berkaitan dengan kegiatan pendanaan haruslah dilaporkan secara terpisah agar dapat terungkap arus penerimaan yang berasal dari penyandang dana, liabilitas terhadap penyandang masing-masing dana baik pemilik maupun kreditor, serta pembayaran kembali pinjaman atau modal, maupun pembayaran bunga dan dividen yang dilakukan selama periode.

Penerimaan kas yang bersumber dari aktivitas pendanaan meliputi penyeteroran modal dari pemilik, penjualan obligasi atau surat utang, pinjaman dari kreditor dan lain-lain. Pengeluaran kas yang digolongkan sebagai aktivitas pendanaan meliputi antara lain pembayaran kembali modal pemilik, pembayaran utang, pembayaran bunga pinjaman, atau pembayaran dividen tunai.

Menurut Kartikahadi (2016:219) mengenai contoh aktivitas pendanaan adalah sebagai berikut:

- a. Penerimaan kas dari penerbitan saham atau instrumen modal lain,
- b. Pembayaran kas kepada pemilik untuk menarik atau menebus saham entitas,
- c. Penerimaan kas dari penerbitan obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lain,
- d. Pelunasan pinjaman,
- e. Pembayaran kas oleh *lessee* untuk mengurangi saldo liabilitas yang berkaitan dengan sewa pembayaran.

5. Catatan atas laporan keuangan

PSAK 1 memberikan definisi bahwa catatan atas laporan keuangan berisi informasi tambahan atas apa yang disajikan dalam laporan posisi keuangan, laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas.

Catatan atas laporan keuangan memberikan penjelasan naratif atau pemisahan pos-pos yang disajikan dalam laporan keuangan tersebut dan informasi mengenai pos-pos yang tidak memenuhi kriteria pengakuan dalam laporan keuangan.

Unsur-unsur catatan atas laporan keuangan menurut Kartikahadi (2016:215) yang mengacu pada PSAK 2 adalah sebagai berikut:

- a. Kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro (*demand deposit*).
- b. Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas, dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan.
- c. Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas.
- d. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.
- e. Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka Panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.
- f. Aktivitas pendanaan aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman perusahaan.

6. Laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif

PSAK 1 memperkenalkan adanya komponen laporan ekauangan keenam, yang merupakan laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif dalam hal entitas melakukan penerapan retrospektif atau reklasifikasi pos-pos laporan keuangan.

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan dan juga merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Berikut ini pengertian kebijakan dividen oleh beberapa ahli, diantaranya adalah sebagai berikut:

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:226) kebijakan dividen adalah bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen tunai atau dividen saham.

Menurut Sartono (2012:281) kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.

Menurut Ambarwati (2010:64) kebijakan dividen sebagai berikut:

“Kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan dividen dari sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*.”

Menurut Lease *et al* (2013:7) dalam Tatang Ary Gumanti, kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham.

Dari beberapa definisi diatas dapat ditinjau bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan dihadapkan kepada suatu kondisi dimana perusahaan harus membayar sejumlah dividen kepada para pemegang saham atau dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan untuk investasi di masa yang akan datang.

2.1.4.2 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat diwujudkan dalam berbagai bentuknya, tergantung pada keadaan perusahaan ketika pembagian dividen tersebut. Menurut Rudianto (2012:290) jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai berikut :

1. Dividen Tunai

Yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan untuk memilih untuk membagikan dividen tunai itu pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.

2. Dividen Harta

Yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.

3. Dividen Skrip atau Dividen Utang

Yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa mendatang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walaupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang dimasa mendatang kepada para pemegang saham.

4. Dividen Saham

Yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagai laba usaha yang di perolehnya secara permanen.

5. Dividen Likuidasi

Yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

2.1.4.3 Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Irham Fahmi (2014:83), ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

1. *Earning Per Share (EPS)*

Untuk mengukur keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Rumus *earning per share* sebagai berikut :

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Nilai dari rasio ini menunjukkan besarnya presentase laba bersih yang diperoleh dari setiap lembar saham yang beredar. Semakin tinggi nilai EPS maka semakin besar laba yang tersedia untuk pemegang saham sehingga dapat memberikan tingkat kesejahteraan bagi pemegang saham.

2. *Price Earning Ratio (PER) atau Rasio Harga Laba*

Untuk membandingkan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham). Rumus *price earning ratio* sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Nilai dari rasio ini menunjukkan besarnya presentase harga saham dari setiap lembar saham. PER yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja yang baik, karena PER yang tinggi bisa saja disebabkan oleh rata-rata pertumbuhan laba perusahaan. PER yang tinggi menyatakan prospek yang baik bagi harga

saham, namun semakin tinggi pula risikonya. PER yang rendah dapat pula berarti laba perusahaan yang tinggi dan potensi dividen yang tinggi pula.

3. *Book Value Per Share (BVS)*

Menunjukkan jumlah *stokholders equity* (modal sendiri) yang berkaitan dengan setiap lembar saham yang beredar. Nilai dari rasio ini menunjukkan besarnya presentase nilai buku dari setiap lembar saham biasa yang diterbitkan. Rumus BVS sebagai berikut :

$$BVS = \frac{\text{Total Shareholders Equity} - \text{Preferred Stock}}{\text{Common Share Outstanding}}$$

4. *Price Book Value (PBV)*

Untuk membandingkan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan. Rumus PBV sebagai berikut :

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Perusahaan dengan PBV dibawah angka “1” biasanya dianggap sebagai saham yang harganya murah, sedangkan bila rasio PBV diatas nilai “1” dapat dianggap sebagai saham yang berharga mahal.

5. *Dividend Yield*

Untuk mengetahui total *return* yang akan diperoleh investor dengan membandingkan laba per lembar dengan harga pasar per lembar. Rumus *dividen yield* sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Market price per share}}$$

Nilai *Dividend Yield* menunjukkan besarnya presentase tingkat keuntungan yang diterima investor dalam bentuk dividen. *Dividend Yield* yang tinggi artinya sebuah perusahaan membayar kompensasi berupa dividen yang besar kepada investornya, begitu pula sebaliknya.

6. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Untuk membandingkan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Rumus *dividend payout ratio* sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Nilai rasio ini menunjukkan besarnya presentase total laba yang tersedia bagi pemilik saham yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, investor akan semakin untung, tetapi bagi perusahaan hal ini akan memperlemah internal financial karena akan memperkecil laba ditahan. Sebaliknya jika *dividend payout ratio* kecil, akan merugikan para pemegang saham karena kemungkinan tidak sebanding dengan risiko yang ditanggung, tetapi *internal financial* semakin kuat.

Adapun Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:22-23), dividen biasanya dibayarkan oleh perusahaan dengan salah satu dari dua ukuran yang umum dikenal, yaitu :

1. *Dividend Yield*

Ukuran yang pertama disebut sebagai imbal hasil dividen (*dividend yied*), yang mengkaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan.

Dividend Yield menjadi penting untuk dipahami karena menyiratkan ukuran bahwa komponen dari *return* total dihasilkan dari dividen. Artinya, dalam menghitung *return* total, investor harus memasukkan unsur besaran dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan.

2. Rasio Pembayaran Dividen (*dividend payout ratio*)

Rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besaran dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham.

Rasio pembayaran dividen digunakan dalam berbagai situasi. Misalnya, rasio tersebut digunakan dalam penilaian sebagai suatu cara untuk menduga besarnya dividen ditahun mendatang.

Dari beberapa ukuran kebijakan deviden di atas, sampai pada pemahaman penulis hanya akan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), dengan alasan bahwa rasio ini menunjukkan seberapa besar laba yang akan dibagikan sebagai dividen sehingga mempengaruhi investor dalam memprediksi pengembalian yang didapatkan dan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

2.1.4.4 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Baker *et al* (2007) dalam Tatang Ary Gumanti (2013:8) ada tujuh teori tentang dividen. Ketujuh teori-teori yang dimaksud sebagai berikut :

1. Teori Burung Ditangan (*Bird In The Hand Theory*)

Menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbalan hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko.

2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.

3. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference*)

Menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi.

4. Teori Efek Klien (*Clientele Effect Theory*)

Menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.

5. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.

6. Teori Siklus Hidup (*Life Cycle Theory*)

Menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya ketidak sempurnaan pasar termasuk didalamnya aspek-aspek yang berkaitan dengan pemegang ekuitas (pemilik saham), biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas (ekuitas), dan biaya-biaya transaksi.

Menurut teori ini perusahaan belum banyak membayar dividen, tetapi semakin tua perusahaan dimana dana internal perusahaan sudah melebihi peluang investasi dividen yang dibayarkan akan meningkat.

7. Teori Katering (*Catering Theory*)

Menyatakan bahwa manajer memberikan investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani membeli premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen.

2.1.4.5 Aspek-Aspek Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2011:171) ada beberapa aspek kebijakan dividen antara lain :

1. Stabilitas Dividen

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.

2. Target *Payout Ratio*

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target *dividend payout ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil. Perusahaan hanya meningkatkan *dividend payout ratio*, jika pendapatan perusahaan meningkat dan perusahaan merasa mampu mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.

3. Dividen Reguler dan Dividen Extra

Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen extra disamping *dividend reguler*. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar, tetapi sifatnya sementara. Apabila tidak terjadi peningkatan pendapatan perusahaan, dividen yang dibagikan hanya *dividend reguler*.

2.1.4.6 Prosedur Pembayaran Dividen

Dividen pada perusahaan publik biasanya ditetapkan oleh dewan direksi atau manajemen perusahaan untuk kasus di negara-negara maju, tetapi di Indonesia keputusan atas besar kecilnya dividen ditetapkan melalui RUPS. Pembayaran dividen dilakukan beberapa minggu setelah pengumuman. Ada jumlah tanggal kunci antar waktu dewan direksi perusahaan mengumumkan dividen dan waktu pembayaran dividen sebenarnya.

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:19) proses pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

Tanggal pertama kali dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen disebut sebagai tanggal deklarasi dividen (*dividend declaration date*), yang merupakan tanggal dimana dewan direksi atau hasil dari RUPS mendeklarasikan jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu.

Tanggal ini penting untuk dicermati karena pengumuman yang dilakukan apakah akan menaikkan atau menurunkan bahkan tetap menjaga tingkat dividen menyiratkan atau mengandung kekuatan informasi tertentu yang dapat dijadikan sebagai dasar oleh investor dalam menilai prospek perusahaan ke depan. Jadi, jika perusahaan merubah besaran dividen, maka antisipasi pasar akan tercerminkan dalam bentuk reaksi terhadap harga saham.

2. Tanggal *Ex-Dividend* (*Ex-Dividend Date*)

Tanggal ini penting untuk dicermati karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima dividen. Artinya investor harus tahu kapan dia seharusnya membeli saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Karena investor tidak akan menerima dividen setelah tanggal eks-dividen, harga saham biasanya akan turun atau jatuh pada tanggal tersebut sebagai cerminan kerugian.

3. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*Holder Of Record Date*)

Pada tanggal penutupan setelah beberapa hari tanggal eks-dividen, perusahaan menutup transfer buku saham dan membuat daftar pemegang saham sampai tanggal tertentu yang ditetapkan yang dikenal dengan sebutan tanggal pencatatan pemilik. Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut, adalah mereka yang berhak untuk menerima pembayaran dividen tunai. Pada tanggal pencatatan tersebut, secara ekonomi seharusnya tidak ada efek berarti terhadap harga saham di pasar modal.

4. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal pembayaran dividen dimana manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer dari bank. Dalam banyak kasus, tanggal pembayaran tersebut sebagai tanggal penting, sebenarnya tidak ada dampak ekonomis terhadap harga saham di pasar modal pada tanggal tersebut.

2.1.5 Profitabilitas

2.1.5.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas menyediakan evaluasi menyeluruh atas kinerja perusahaan dan manajemennya. Rasio ini mengukur seberapa besar tingkatan keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan. Berikut ini pengertian profitabilitas oleh beberapa ahli, diantaranya adalah sebagai berikut :

Menurut Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:81) profitabilitas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu.

Menurut Harahap (2011:304) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

Menurut Sutrisno (2012:222) profitabilitas adalah untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.

Dari beberapa definisi diatas dapat diketahui bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut akan mempengaruhi besarnya yang dibagikan oleh perusahaan.

2.1.5.2 Metode Pengukuran Profitabilitas

Terdapat metode pengukuran profitabilitas menurut Agus Sartono (2012:81), diantaranya sebagai berikut :

1. *Gross Profit Margin*

Gross profit margin merupakan presentase dari laba kotor dengan penjualan. Semakin besar *gross profit margin ratio* maka semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of good sold* lebih rendah dibandingkan sales.

Gross profit margin ini dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu juga sebaliknya. *Gross profit margin* dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost Of Good Sold}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

2. *Net Profit Margin*

Net profit margin merupakan rasio yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Profit margin yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. *Net profit margin* dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Net Profit margin yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan

tertentu, atau kombinasi dari dua hal tersebut. Secara umum rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidak efisienan manajemen.

3. *Return On Asset (ROA)*

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen. Rasio ini juga sering disebut sebagai *ROI (Return On Investment)*. *Return On Asset (ROA)* dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

4. *Return On Equity (ROE)*

Return on equity (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini terkait dengan keuntungan perusahaan terhadap sumber pembiayaan modal. *Return On Equity (ROE)* dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini penulis memproksikan profitabilitas perusahaan dengan *Return On Asset (ROA)*. Hal tersebut dikarenakan *Return On Asset (ROA)* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas dasar penggunaan aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan.

2.1.5.3 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Perhitungan profitabilitas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Berikut ini adalah beberapa tujuan dan manfaat dengan menggunakan profitabilitas menurut Kasmir (2012:197-198), diantaranya sebagai berikut :

1. Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
5. Mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.
6. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
7. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
8. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.

2.1.6 Likuiditas

2.1.6.1 Pengertian Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas juga merupakan suatu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Berikut ini pengertian likuiditas oleh beberapa ahli, diantaranya adalah :

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012:75) likuiditas adalah sebagai berikut:

“Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utangnya (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan).”

Menurut Jogiyanto (2013) likuiditas adalah rasio yang memberikan gambaran tentang kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu pada periode tertentu.

Menurut Irham Fahmi (2014:69) likuiditas adalah gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara lancar dan tepat waktu sehingga likuiditas sering disebut *short term liquidity*.

Dari beberapa definisi di atas dapat diketahui bahwa likuiditas perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam pemenuhan kewajiban lancarnya tepat waktu dan seberapa besar tingkat kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan dapat meng-*cover* kewajiban-kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan.

2.1.6.2 Metode Pengukuran Likuiditas

Terdapat metode pengukuran likuiditas menurut Kasmir (2014:134) adalah sebagai berikut:

1. Rasio lancar (*current ratio*)

Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Rumus untuk mencari *current ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Rasio Cepat (*quick ratio*)

Rasio cepat (*quick ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau hutang jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*). Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap memerlukan waktu lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya. Rumus untuk mencari *quick ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. *Cash Ratio*

Cash ratio merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Rumus untuk mencari *cash ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas (*cash turn over*) berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (hutang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Rumus untuk mencari rasio perputaran kas adalah sebagai berikut :

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

5. *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to net working capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rumus untuk mencari *inventory to net working capital* adalah sebagai berikut :

$$\text{Inventory to Net Working Capital} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan pengukuran current ratio (CR), karena current ratio (CR) merupakan ukuran likuiditas yang paling ketat dengan hanya mempertimbangkan kas dan surat berharga jangka pendek sebagai komponen untuk memenuhi kewajiban jangka yang jatuh tempo.

2.1.6.3 Tujuan dan Manfaat Likuiditas

Perhitungan rasio likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Berikut ini adalah beberapa tujuan dan manfaat menggunakan rasio likuiditas menurut kasmir (2014:132), adalah sebagai berikut :

1. Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya, jumlah kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
3. Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi persediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
5. Mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
6. Sebagai alat perencanaan kedepan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
7. Melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
8. Melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.

9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.
10. Bagi pihak luar perusahaan, seperti pihak penyandang dana (kreditor), investor, distributor, dan masyarakat luas, rasio likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga.

2.1.7 Leverage

2.1.7.1 Pengertian *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang atau dengan kata lain rasio ini menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan di belanjai dengan hutang. Artinya seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dan apabila perusahaan tidak memiliki *leverage* atau rasio hutangnya bernilai nol, maka perusahaan beroperasi sepenuhnya dengan menggunakan modal sendiri tanpa menggunakan hutang. Berikut ini pengertian *leverage* oleh beberapa ahli, diantaranya adalah :

Menurut Fred Weston dalam Kasmir (2012:151) *leverage* adalah :

“Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan jumlah aktiva yang dimilikinya.”

Menurut Agus Sartono (2010:120) *leverage* adalah rasio yang menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya.

Menurut Irham Fahmi (2014:59) *leverage* adalah rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali hutangnya.

Dari beberapa definisi diatas dapat diketahui bahwa *leverage* merupakan rasio yang memberikan gambaran tentang tingkat kecukupan hutang perusahaan, seberapa besar porsi hutang yang ada di perusahaan jika dibandingkan dengan modal yang ada.

2.1.7.2 Metode Pengukuran *Leverage*

Berikut ini merupakan ukuran rasio *leverage* menurut Kasmir (2013:158), diantaranya adalah sebagai berikut :

1. *Total Debt to Assets Ratio*

Rasio total hutang dengan total aktiva yang bisa disebut rasio hutang (*debt ratio*), mengukur presentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang.

Kreditor lebih menyukai *debt ratio* rendah sebab tingkat keamanan dananya menjadi semakin baik. Untuk mengukur *debt to assets ratio* bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

2. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang jangka panjang dengan total modal sendiri. Untuk mengukur *long term debt to equity ratio* bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

3. *Debt to Equity Ratio*

Rasio hutang dengan modal sendiri (*Debt to equity ratio*) merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan sebaiknya besarnya hutang tidak melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.

Untuk pendekatan konservatif besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri. Untuk mengukur *debt to equity ratio* bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

4. *Times Interest Earned (TIE)*

Rasio ini mengukur seberapa banyak laba operasi (ditambah dengan penyusutan) mampu membayar bunga hutang. Untuk mengukur *debt to assets ratio* bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Interest Charges}}$$

2.1.7.3 Tujuan dan Manfaat *Leverage*

Berikut ini adalah beberapa tujuan dan manfaat dengan menggunakan *leverage* menurut Kasmir (2012:153-154) adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran, pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh hutang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai atau mengukur seberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka pendek.
7. Untuk menilai seberapa dana pinjaman.
8. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran, pinjaman termasuk bunga)
9. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
10. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.
11. Untuk menganalisis seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
12. Untuk menganalisis atau mengukur seberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang.
13. Untuk menganalisis seberapa dana pinjaman yang segera akan ditagih.

2.1.8 Kebijakan Pembelian Kembali Saham

2.1.8.1 Pengertian *Treasury Stock*

Treasury stock adalah tindakan perusahaan membeli kembali saham yang sudah diterbitkan sehingga jumlah saham beredar menjadi lebih kecil.

Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2011:777) *treasury stock* adalah:

“Saham perusahaan yang dibeli kembali dari peredaran dengan beberapa tujuan yaitu menaikkan harga pasar saham, dijual kembali pada karyawan perusahaan, dibagikan sebagai dividen dan menukar surat-surat berharga perusahaan lain.”

Menurut Jogiyanto (2003:76) *treasury stock* adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasury yang nantinya dapat dijual kembali.

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa *treasury stock* merupakan saham milik perusahaan yang dikeluarkan dan beredar, yang kemudian dibeli kembali dengan tujuan menaikkan harga pasar saham.

2.1.8.2 Pengertian Kebijakan Pembelian Kembali Saham

Stock repurchase atau pembelian kembali saham adalah suatu kegiatan dimana perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham mereka yang telah beredar dipasar bursa, yang telah dimiliki oleh para pemegang saham.

Stock repurchase ini merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendistribusikan *cashflow* yang dimiliki perusahaan kepada para pemegang sahamnya selain dalam bentuk dividen. Pada saat membeli kembali sahamnya, biasanya perusahaan akan membelinya pada harga di atas harga pasar. Berikut ini pengertian pembelian kembali saham oleh beberapa ahli, diantaranya sebagai berikut:

Menurut Weston (2004) pembelian kembali saham adalah sebuah tindakan perusahaan publik yang membeli sahamnya sendiri baik melalui proses *tender*

offer, open market, atau melakukan negosiasi pembelian kembali dari *blockholder*.

Menurut Brigham dan Houston (2006:106) pembelian kembali saham adalah suatu transaksi dimana sebuah perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri, sehingga akan menurunkan jumlah saham yang beredar, meningkatkan *earning per share* (EPS), dan seringkali menaikkan harga saham.

Menurut Bapepam-LK (2010) pembelian kembali saham adalah tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat baik melalui bursa maupun diluar bursa.

Dari beberapa definisi diatas, sampai pada pemahaman penulis bahwa pembelian kembali saham adalah transaksi dimana suatu perusahaan membeli kembali sebagian dari sahamnya, sehingga mengurangi jumlah saham yang beredar, menaikkan laba per sahan dan seringkali menaikkan harga saham.

2.1.8.3 Peraturan Pembelian Kembali Saham di Indonesia

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) memuat dua peraturan mengenai pengumuman kegiatan pembelian kembali saham. Pertama adalah peraturan BAPEPAM-LK Nomor X.K.1 tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, peraturan kedua terkait *buy back* yakni peraturan XI.B.2 yang mewajibkan adanya persetujuan pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut peraturan Nomor XI.B.2 perusahaan yang melakukan *buy back* wajib

mengungkapkan rencana pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham. Pembelian kembali saham wajib memuat informasi sebagai berikut :

1. Perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham.
2. Perkiraan menurunnya pendapatan perusahaan sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas pembiayaan perusahaan.
3. Proforma laba per saham perusahaan setelah rencana pembelian kembali saham dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan.
4. Pembatasan harga saham untuk pembelian kembali saham.
5. Pembatasan jangka waktu pembelian kembali saham.
6. Metode yang akan digunakan untuk membeli kembali saham.
7. Pembebasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang.
8. Rencana perusahaan atas saham yang akan dibeli kembali, apakah akan dijual kembali atau akan mengurangi modal perusahaan.

2.1.8.4 Alasan Pembelian Kembali Saham

Berikut ini mengenai alasan-alasan yang mungkin digunakan oleh suatu perusahaan ketika melakukan *stock repurchase* dan mengelompokkannya kedalam enam hipotesis menurut Wansley, Lane, dan Sarkar dalam Luky (2013), diantaranya adalah sebagai berikut :

1. *Dividend Substitution Hypothesis*

Pajak yang dikenakan untuk *stock repurchase* (pajak *capital gain*) lebih rendah daripada pajak yang dikenakan untuk dividen, maka buy back menjadi alternatif yang lebih baik dibandingkan dengan dividen dalam mendistribusikan *cashflow* kepada para pemegang saham.

2. *Leverage Hypothesis*

Kegiatan *stock repurchase* dapat meningkatkan *financial leverage*. Pada saat perusahaan membagi kelebihan jumlah kapitalnya, dalam hal ini melakukan

stock repurchase, maka nilai ekuitas perusahaan akan menurun, sehingga *debt ratio* perusahaan akan meningkat. Peningkatan ini berarti pula meningkatkan *leverage* perusahaan. Perusahaan akan lebih suka untuk melakukan *stock repurchase* jika rasio *leverage* nya dibawah angka yang ditargetkan untuk mencapai struktur modal yang optimal.

3. *Reissue Hypothesis*

Stock repurchase dilakukan perusahaan untuk menyediakan sejumlah saham sebagai keperluan program pensiun, bonus, *stock option* atau bentuk *stock reissue* lainnya.

4. *Investment Hypothesis*

Perusahaan yang kurang memiliki kesempatan berinvestasi akan menggunakan kelebihan kas yang dimilikinya untuk membeli kembali saham perusahaannya.

5. *Information Signaling Hypothesis*

Kebanyakan perusahaan melakukan *stock repurchase* adalah untuk memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan.

6. *Wealth Transfer Hypothesis*

Stock repurchase yang dilakukan ketika saham perusahaan mengalami *undervalue* akan menyebabkan adanya *wealth transfer* yaitu pemegang saham yang bersedia menjual sahamnya kepada bukan pemegang saham. *Wealth transfer* juga mungkin terjadi dari *bondholder* kepada *nonparticipating stockholder*.

Selain itu *buy back* mungkin dilakukan karena dapat memberikan keuntungan bagi pihak manajemen perusahaan, baik dengan menurunnya kecenderungan perusahaan tersebut untuk diambil alih oleh perusahaan lain, ataupun dengan meningkatnya presentase kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan.

Adapun alasan pembelian kembali saham menurut Fakhruddin dalam Irham Fahmi (2017:136) adalah sebagai berikut:

1. Untuk menjaga kejawaran harga sebelumnya.
2. Sinyal psikologis ke pasar.
3. Melakukan pembelian kembali saham untuk dijual kembali.
4. Melakukan pembelian kembali saham untuk dibagikan kepada karyawan (ESOP).
5. Untuk menghindarkan diri dari akuisisi oleh perusahaan yang lain karena memiliki dana kas yang melimpah.
6. Pertimbangan pajak.
7. Faktor fleksibilitas bagi emiten.
8. Sebagai upaya *saving* dividen.

Berdasarkan uraian di atas alasan pembelian kembali saham merupakan upaya yang dilakukan perusahaan dalam menjaga kestabilan perusahaan yang bersifat finansial.

2.1.8.5 Metode Pembelian Kembali Saham

Berikut ini beberapa metode yang dapat menjadi pilihan suatu perusahaan dalam melakukan *stock repurchase* menurut Jagannathan, Stephent dan Weisbach dalam Mulia (2009:11), diantaranya adalah sebagai berikut :

1. *Tender Offer*

Perusahaan mengumumkan kepada seluruh pemegang saham bahwa perusahaan akan membeli kembali beberapa lembar sahamnya pada harga dan

periode tertentu yang telah ditetapkan. Harga yang ditawarkan perusahaan biasanya adalah harga di atas harga pasar.

Setiap pemegang saham akan memperkirakan apakah harga yang ditawarkan akan lebih tinggi atau lebih rendah bila dibandingkan dengan harga saham setelah masa penawaran berakhir, sehingga setiap pemegang saham dapat memutuskan apakah bersedia untuk menjual sahamnya atau tidak. *Stock repurchase* dengan cara ini dapat meningkatkan harga saham.

2. *Open-Market Repurchase*

Pada metode ini perusahaan membeli kembali saham perusahaannya dengan jumlah yang relatif kecil. Pembelian kembali dilakukan melalui broker dengan bayaran komisi pada tingkat normal pembelian dan pembelian harga pasar. Tidak seperti metode *tender offer*, metode ini tidak mengikat suatu perusahaan untuk benar-benar membeli kembali sahamnya sebanyak jumlah yang mereka umumkan sebelumnya.

Metode ini memberikan fleksibilitas kepada perusahaan untuk membeli kembali sahamnya lebih sedikit dibandingkan dengan yang direncanakan jika sahamnya menjadi lebih mahal ataupun membeli lebih banyak jika sahamnya tetap atau lebih murah.

3. *Dutch Auction*

Pada pembelian kembali saham perusahaan menggunakan metode ini, perusahaan menyebutkan *range* harga saham yang ditawarkan. Para pemegang saham akan memilih satu harga yang mereka tetapkan untuk menjual saham yang

mereka miliki kepada perusahaan. Pada akhir penawaran, perusahaan akan membeli sahamnya berdasarkan harga penawaran yang terbaik.

4. *Transferable Put Rights (TRP)*

Dalam metode ini, perusahaan yang berencana akan membeli kembali sahamnya sebesar α dari sahamnya yang beredar, memberikan setiap pemegang sahamnya satu TPR untuk setiap $1/\alpha$ jumlah saham yang dimilikinya. Satu TPR memberi hak kepada para pemegang saham untuk menjual kembali satu lembar saham yang dimilikinya kepada perusahaan penerbit pada harga yang telah ditentukan sebelumnya. Pemegang saham yang menolak menjual sahamnya dapat menjual TPR yang dimilikinya kepada pemegang saham lainnya yang berkeinginan untuk menjual sahamnya lebih dari jumlah yang telah dialokasikan perusahaan kepada dirinya.

5. *Private Repurchase*

Private repurchase membutuhkan perusahaan untuk membeli saham dari seorang pemegang saham dengan cara negosiasi langsung. Dilihat dari jaranginya perusahaan mengumumkan *buy back* menggunakan metode ini *private repurchase* dianggap kurang signifikan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan. Mengacu pada peraturan BAPEPAM nomor XI B 2 dan XI B 3 yang mensyaratkan bahwa setiap perusahaan yang melakukan transaksi *buy back* dilakukan melalui 1 (satu) anggota bursa efek dan penawaran untuk membeli kembali saham harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya.

2.1.8.6 Kelebihan Melakukan *Stock Repurchase/Buy Back*

Berikut ini beberapa kelebihan *stock repurchase* dibandingkan dengan dividen baik dari sudut pandang para pemegang saham maupun dari sudut pandang perusahaan yang melakukannya menurut Woods dan Brigham dalam Rahma (2009), diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Dari sudut pandang pemegang saham, keunggulan *stock repurchase* yaitu :

- a Pajak yang dikenakan kepada investor terhadap dividen yang diterima adalah sebesar personal *income tax rate*, sedangkan pajak yang dikenakan atas keuntungan dari *buy back* adalah pajak *capital gain*. Hal ini menguntungkan bagi para investor karena personal *income tax* biasanya memiliki tingkat yang lebih besar bila dibandingkan dengan pajak *capital gain*.
- b Dengan *buy back*, para pemegang saham dapat memilih untuk menjual sahamnya atau sebaliknya. Dibandingkan dengan dividen, pemegang saham harus menerima dividen tersebut dan membayar pajaknya.

2. Dari sudut pandang perusahaan, *stock repurchase* memiliki keunggulan yaitu :

- a Beberapa penelitian menunjukkan bahwa dividen bersifat kaku dalam jangka pendek. Perusahaan tidak ingin mengubah kebijakan pembayaran dividennya jika mereka ragu untuk dapat mempertahankan kebijakan tersebut dimasa mendatang. Perusahaan lebih memandang serius pada kebijakan untuk meningkatkan pembayarn dividen, namun

tidak yakin untuk mempertahankan kebijakan tersebut kedepannya, dibandingkan dengan kebijakan untuk mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan. Jika perusahaan merasa memiliki kelebihan kas yang bersifat sementara, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan kas tersebut untuk *buy back* daripada menaikkan jumlah dividennya yang belum tentu bisa dipertahankan kedepannya.

- b Saham yang telah dibeli kembali dapat digunakan sebagai saham untuk program *stock option*. Para manajer keuangan berpendapat bahwa akan lebih tepat dan murah jika menggunakan saham yang dibelinya kembali dibandingkan bila menerbitkan saham baru untuk program *stock option* tersebut.
- c Jika kepemilikan saham perusahaan lebih banyak dimiliki oleh para manajer dalam perusahaan, maka mereka akan memilih *buy back* dibandingkan dividen karena keuntungan pajak yang diperoleh.

2.1.8.7 Keuntungan Pembelian Kembali Saham (*Stock Repurchase*)

Perusahaan memiliki beberapa keuntungan baik dari pihak pemegang saham maupun dari sudut pandang manajemen menurut Agus Sartono (2015), diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Pembelian kembali saham perusahaan dipandang sebagai indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah atau *undervalued*.
2. Pemegang saham memiliki pilihan untuk menjual saham mereka atau tidak. Di lain pihak investor yang memerlukan uang kas dapat menjual

saham mereka sedangkan yang tidak memerlukan uang kas dapat menahan sahamnya dengan harapan capital gain yang diperoleh di masa yang akan datang lebih besar.

3. Dari pandangan manajemen pembelian kembali saham memberikan beberapa keuntungan. Bahwa dividen bagi manajemen merupakan pilihan yang sulit, karena manajemen enggan untuk menaikkan tingkat dividen dengan alasan mungkin sulit untuk mempertahankan tingkat dividen yang tinggi, *signaling effect* menyatakan bahwa investor tidak menyukai penurunan dividen. Oleh sebab itu jika kelebihan aliran kas hanya bersifat sementara, akan lebih baik bagi manajemen mendistribusikan kelebihan aliran kas tersebut dalam bentuk pembelian kembali saham perusahaan daripada pembayaran dividen.
4. Pembelian kembali saham merupakan satu cara praktis bagi manajemen untuk melakukan restrukturisasi keuangan perusahaan. Sebagai contoh sebuah perusahaan mungkin akan menjadi lebih baik apabila menggunakan utang lebih besar dalam struktur modalnya. Salah satu cara yang dapat ditempuh adalah dengan mengeluarkan obligasi kemudian melakukan pembelian kembali saham perusahaan dengan menggunakan dana yang berasal dari penjualan obligasi.

2.1.8.8 Kerugian Pembelian Kembali Saham (*Stock Repurchase*)

Perlu disadari bahwa pembelian kembali saham juga menimbulkan kerugian menurut Agus Sartono (2015), adapun kerugian yang timbul dari pembelian kembali saham adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan membayar terlalu tinggi untuk pembelian kembali saham, sehingga sangat merugikan pemegang saham yang memilih untuk tidak menjual sahamnya. Jika saham saat ini tidak begitu likuid dan perusahaan melakukan pembelian kembali saham dalam jumlah yang besar, maka harga saham akan cenderung turun setelah pembelian kembali saham.
2. Tidak semua pemegang saham mengetahui implikasi pembelian kembali saham perusahaan terutama menyangkut kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa datang. Akibatnya tidak semua investor memperoleh manfaat atas pembelian kembali saham.
3. Perusahaan semestinya akan dikenakan penalti jika ternyata pembelian kembali saham perusahaan dalam jumlah yang besar ini semata-mata dilakukan untuk menghindari pajak atas dividen.
4. Beberapa investor memandang bahwa pembelian kembali saham merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak memiliki pertumbuhan yang baik. Jika hal ini benar, maka pembelian kembali saham ini akan berakibat negatif terhadap harga saham. Namun demikian jika pembelian ini disebabkan karena tidak adanya kesempatan investasi, maka kebijakan ini memang lebih baik bagi manajemen daripada membagikannya dalam

bentuk dividen. Sehingga investor dapat melakukan investasi di kesempatan lain.

2.1.8.9 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pembelian Kembali Saham

Berdasarkan telaah literatur dari beberapa kajian teori dan dari beberapa penelitian terdahulu, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi pembelian kembali adalah sebagai berikut:

1. *Free Cash Flow*
2. *Leverage*
3. *Price Earnings Ratio*
4. *Dividen Payout Ratio*
5. *Undervaluation*
6. *Excess Cash*
7. *Capital Structure*
8. *Lack of Profitable Investment*
9. *Firm Size*
10. *Return On Assets*

Faktor-faktor tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. *Free Cash Flow*

Semakin besar arus kas bebas suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. Sebaliknya, semakin kecil nilai arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut bisa dikategorikan tidak sehat.

Perusahaan yang sehat tentu akan menyebabkan perusahaan untuk melakukan *stock repurchase* karena tersedianya kas yang lebih, namun sebaliknya perusahaan yang tidak sehat menyebabkan perusahaan tidak dapat melakukan

stock repurchase karena dana kas yang tersedia tidak cukup. (Octaviani dan Yulia, 2017).

2. *Leverage*

Pembelian kembali saham dapat digunakan untuk mendistribusikan kelebihan dana kepada pemegang saham. Ketika perusahaan mendistribusikan modal ini, maka akan mengurangi ekuitas dan akan meningkatkan rasio *leverage* dengan asumsi bahwa rasio *leverage* optimal. Perusahaan dapat menggunakan pembelian kembali saham hingga mencapai sasaran dalam rasio ini. (Bagwell dkk. dalam Octaviani dan Yulia, 2017)

3. *Price Earnings Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara harga saham dengan *earning per share* yang digunakan investor untuk melihat kemampuan dalam menghasilkan laba. Dengan melakukan *stock repurchase* akan memungkinkan perusahaan dapat menjaga harga saham agar tidak jatuh, sehingga nilai jual saham menjadi terkoreksi positif. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan *stock reprurchase* agar harga saham perusahaan menjadi stabil. (Octaviani dan Yulia, 2017).

4. *Dividen Payout Ratio*

Ketika tarif efektif pajak penghasilan tidak terlalu tinggi, pemegang saham dengan kepemilikan rendah lebih menyukai dividen, sedangkan pemegang saham dengan kepemilikan besar dengan tarif pajak yang rendah akan lebih menyukai *stock repurchase*. Terdapat beberapa persamaan dan perbedaan motif mengapa perusahaan membayar dividen atau membeli kembali saham yang beredar. (Lease dkk. dalam Octaviani dan Yulia, 2017).

5. *Undervaluation*

Kondisi dimana saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini tercerin dalam nilai *market to book* yang rendah. Perusahaan dengan nilai rasio *market to book* rendah, cenderung untuk melakukan *stock repurchase* karena saham mereka dinilai terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. (Li dalam Mufidah, 2011).

6. *Excess Cash*

Perusahaan yang memiliki *idle cash* lebih cenderung akan melakukan pembelian kembali saham karena perusahaan memiliki kelebihan kas. (Varma dkk, 2018).

7. *Capital Structure*

Perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham untuk meningkatkan *leverage* karena setiap utang yang tersisa secara konstan dapat mengurangi ekuitas dan meningkatkan rasio utang. Semakin rendahnya *leverage* akan memberikan koreksi yang lebih tinggi kepada struktur modal melalui pembelian kembali saham. (Varma dkk, 2018).

8. *Lack of Profitable Investment*

Perusahaan yang tidak memiliki investasi yang menguntungkan di masa depan akan lebih tertarik untuk mengembalikan uang tunai mereka kepada pemegang saham. Pembelian kembali saham adalah metode pembayaran yang digunakan perusahaan tersebut. (Varma dkk, 2018).

9. *Firm Size*

Ukuran perusahaan yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dalam total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Dalam upaya untuk meningkatkan penjualan bersih, maka semakin banyak modal yang tertanam pada aktiva dan juga semakin banyak perputaran uang yang diakibatkan oleh penjualan. Dengan demikian perusahaan cenderung akan melakukan pembelian kembali saham. (Hariyanto dan Mardani, 2015).

10. *Return On Assets*

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Semakin besarnya tingkat rasio yang dihasilkan oleh perusahaan, memiliki kecenderungan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham. (Hariyanto dan Mardani, 2015).

2.1.9 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian untuk melihat hubungan antara kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Berikut ini merupakan penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan oleh penulis sebagai referensi, yang dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Uravashi Varma, Harjit Singh dan Alka Munjal	2018	<p>Corporate Restructuring through Share Buybacks: An Indian Experience</p> <p>(Studi pada 90 perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham di India periode 2004-2017)</p>	<p>Secara parsial variabel penelitian <i>undervaluation</i>, <i>Excess cash</i> (likuiditas), <i>Capital Structure correction (leverage)</i>, <i>Dividend Payout</i> dan <i>Lack of Profitable Investment</i> (profitabilitas) berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham.</p> <p>Secara simultan hanya variabel penelitian <i>undervaluation</i> yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham.</p>
2	Lolita Octaviani dan Aida Yulia	2017	<p>Pengaruh <i>Free Cash Flow</i>, <i>Leverage</i>, <i>Price Earnings Ratio</i> dan <i>Dividend</i> Terhadap <i>Stock Purchase</i>.</p> <p>(Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014)</p>	<p>Baik secara parsial maupun simultan variabel penelitian <i>free cash flow</i>, <i>leverage</i>, <i>price earnings ratio</i> dan <i>dividend</i> berpengaruh terhadap <i>stock purchase</i>.</p>
3	Moh. Adi Hariyanto dan Ronny Malavia Mardani	2015	<p>Pengaruh <i>Firm Size</i>, <i>Total Debt to Total Asset</i> (DEBT), <i>Free Cash Flow</i> (FCF), <i>Return On Assets</i> (ROA) dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Terhadap Pembelian Kembali Saham</p> <p>(Studi pada perusahaan</p>	<p>Secara parsial hanya variabel penelitian <i>firm size</i> dan <i>dividend payout ratio</i> yang berpengaruh terhadap pembelian kembali saham. Sedangkan <i>DEBT</i>, <i>free cash flow</i> dan <i>ROA</i> tidak berpengaruh terhadap pembelian kembali saham.</p>

			manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013)	
4	Devi Indriyani dan Dwi Ratmono	2014	Kebijakan Dividen dan Pembelian Kembali Saham: Pengujian <i>Life Cycle Theory</i> (Studi pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012)	Proporsi laba ditahan per total aset (RETA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan proporsi laba ditahan per total aset (RETA) berpengaruh positif terhadap kebijakan pembelian kembali saham, <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembelian kembali saham.
5	Ana Mufidah	2011	<i>Stock Purchase</i> dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Studi pada perusahaan-perusahaan yang melaksanakan <i>stock purchase</i> di BEI periode 2003-2009)	Secara parsial hanya variabel penelitian <i>free cash flow</i> yang berpengaruh terhadap <i>stock purchase</i> , sementara itu variabel penelitian <i>undervaluation</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh. Secara simultan variabel penelitian <i>free cash flow</i> , <i>undervaluation</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>stock purchase</i> .

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham

Tujuan perusahaan memberikan dividen untuk menghemat kas karena ada kesempatan investasi yang lebih menguntungkan, namun hal ini akan mengakibatkan kekecewaan pemegang saham. Maka diperlukan informasi yang

benar kepada pemegang saham, akan adanya kesempatan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan sering melakukan pembelian kembali saham karena perusahaan memiliki kelebihan kas. Dengan pembelian kembali maka jumlah lembar saham beredar akan berkurang dan dividen per lembar saham akan lebih besar akhirnya harga pasar saham akan meningkat.

Untuk melakukan pembelian kembali dapat dilakukan dengan cara perusahaan memberikan penawaran atau dengan membeli langsung. Dengan tender penawaran perusahaan membuat penawaran formal kepada pemegang saham untuk membeli sejumlah sahamnya pada tingkat harga tertentu. Biasanya sedikit di atas harga pasar saat ini, kemudian pemegang saham dapat mengumpulkan sahamnya untuk kemudian dibeli perusahaan. Sebelum perusahaan melakukan pembelian kembali saham sebaiknya perusahaan memberikan informasi terlebih dahulu kepada pemegang saham mengenai tujuan dan alasan diadakannya pembelian kembali saham. (Agus Sartono, 2015:296)

Jika perusahaan kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah. Dengan *dividend payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang profitable. Perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar. (Agus Sartono, 2015:294)

Perusahaan menggunakan dividen dan pembelian kembali saham pada kondisi dan tujuan yang berbeda. Bahwa perusahaan menggunakan dividen untuk mendistribusikan kasnya secara permanen dan pembelian kembali saham untuk mendistribusikan kelebihan kas perusahaan yang bersifat sementara atau non permanen. Dengan demikian, ketika perusahaan memiliki kelebihan kas yang bersifat sementara atau non permanen, pembelian kembali saham akan dipandang sebagai sebuah pilihan yang lebih menarik untuk mendistribusikan kas tersebut kepada pemegang saham. (*et.al* 2011, Lee dan Suh 2011)

Menurut Brown dan O'Day (2007) bahwa *share buy back yield* berasosiasi positif dengan kenaikan *dividen yield*, dimana hal ini menginterpretasikan bahwa *buy back* bukan sebagai substitusi dari pembagian dividen. Sedangkan menurut Lollita Octaviani (2017) semakin tinggi dividen dalam suatu perusahaan, maka semakin kecil *stock repurchase* pada perusahaan. Perusahaan yang mempunyai dividen tinggi berarti kemampuan perusahaan untuk pembayaran dividen akan menurunkan perusahaan untuk melakukan *stock repurchase*.

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham

Investor yang membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim residual atas keuntungan yang diperoleh. Keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai

untuk membayar bunga utang, kemudian saham preferen baru kemudian diberikan ke pemegang saham.

Return On Assets (ROA) memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba terlepas dari pendanaan yang dipakai. Sedangkan *Return On Equity* (ROE) secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya utang) dan dividen saham preferen (biaya saham preferen). (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:177)

Return On Assets (ROA) adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan dari setiap aktiva yang diinvestasikan. Dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi kemampuan perusahaan dalam melakukan pembelian kembali saham akan meningkat. Semakin banyak perusahaan melakukan pembelian kembali saham maka *Return On Assets* (ROA) perusahaan akan naik. (Kasmir 2008:201)

Profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Rasio profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi atas tingkat pengambilan aktiva *Return On Asset*. ROA sering disebut sebagai rentabilitas ekonomi memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya. Selain berguna sebagai alat kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dan kebijakan apabila perusahaan akan melakukan ekspansi.

Menurut Syamsuddin (2002) *Return On Assets* (ROA), dapat juga mempengaruhi kebijakan pembelian kembali saham beredar. Sedangkan penelitian menurut Adi Hariyanto dan Malavia Mardani (2015) *Return On Assets* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba. Sebaliknya apabila *Return On Assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian.

2.2.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Likuiditas sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana.

Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara itu keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut. (Agus Sartono, 2015:293)

Ada enam rasio likuiditas yang dipakai untuk memperkirakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya. Tiga rasio yang berkaitan dengan besarnya sumber daya yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, yaitu rasio lancar, *quick ratio*, rasio aliran kas operasional

terhadap utang lancar. Tiga rasio lainnya berkaitan dengan besarnya modal kerja yang diperlukan untuk tingkat penjualan, yaitu perputaran piutang, perputaran persediaan dan perputaran utang dagang. (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:202)

Rasio likuiditas jangka panjang mencerminkan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Jika perusahaan tidak mampu memenuhi kebutuhan jangka panjang, perusahaan bisa dinyatakan bangkrut dan harus direorganisasi. Analisis resiko dibagi menjadi dua, yang pertama resiko jangka pendek (*short term liquidity risk*) dan yang kedua resiko jangka panjang (*long term liquidity risk*). Resiko jangka pendek memfokuskan pada kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (kurang dari satu tahun), sedangkan resiko jangka panjang memfokuskan pada kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (lebih dari satu tahun). (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012:207).

Current ratio mampu menghitung berapa besar tingkat kemampuan suatu perusahaan membayar utang/kewajiban lancarnya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Pemodal akan memperoleh *return* saham yang tinggi jika kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang/kewajiban jangka pendeknya juga tinggi. (Munawir, 2011:62).

Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Akibatnya resiko yang dipegang oleh pemegang saham semakin kecil. Jika *Current Ratio* suatu perusahaan tinggi maka rata-rata nilai perusahaan akan terdongkrak, hal ini

merupakan sinyal positif bagi investor dimana semakin banyak investor yang menilai kinerja dan membeli sahamnya sehingga secara tidak langsung menaikkan nilai perusahaan di pasar. (Brigham dan Houston, 2011).

2.2.4 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham

Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Penggunaan *financial leverage* dengan harapan agar terjadi perubahan laba per lembar saham (EPS) yang lebih besar daripada perubahan laba sebelum bunga dan pajak. (Agus Sartono, 2015:257)

Perusahaan dalam melakukan *stock repurchase* bukan tidak adanya kesempatan investasi, melainkan adanya tingkat hutang perusahaan yang rendah. *Leverage hypothesis* menjelaskan tentang suatu kegiatan *stock repurchase* yang dapat meningkatkan *financial leverage*. Pada saat perusahaan membagi kelebihan jumlah kapitalnya, dalam hal ini perusahaan melakukan *stock repurchase*, maka nilai ekuitas perusahaan akan meningkat. Peningkatan ini dinilai pula meningkatkan *leverage* perusahaan. Perusahaan akan lebih menyukai untuk melakukan *stock repurchase* jika rasio *leverage* nya dibawah angka yang ditargetkan untuk mencapai struktur modal yang optimal. (Lolita dan Aida, 2017)

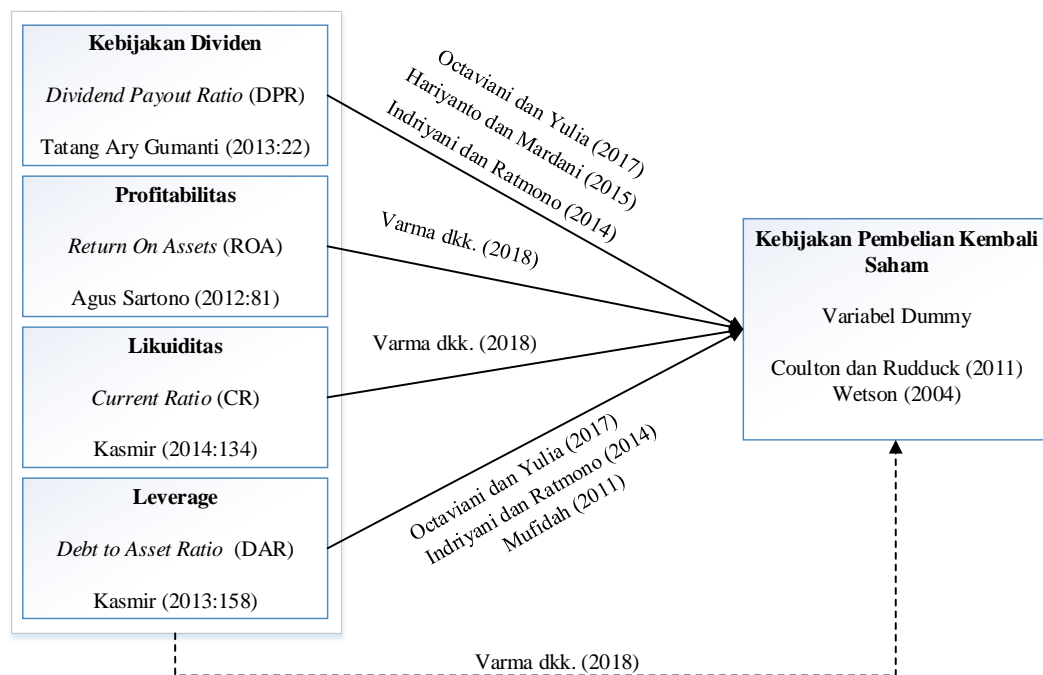
Perubahan struktur modal yang didapatkan dari penambahan hutang menunjukkan bahwa arus kas perusahaan bernilai positif dan selanjutnya perusahaan akan meningkatkan pendapatannya guna melunasi hutangnya. Komitmen untuk melunasi hutang tersebut akan membatasi kemampuan manajemen untuk berinvestasi di alternatif investasi lain yang tidak lebih menguntungkan dari penambahan hutang tersebut. (Dol dan Wahid, 2013)

Salah satu jenis *leverage* perusahaan yang sering kali digunakan, yakni *total debt to assets ratio* adalah semakin tinggi *total debt to assets ratio* menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Perubahan struktur modal yang didapatkan dari penambahan hutang menunjukkan bahwa arus kas perusahaan bernilai positif dan selanjutnya perusahaan akan meningkatkan pendapatannya guna melunasi hutangnya. Komitmen untuk melunasi hutang tersebut akan membatasi kemampuan manajemen untuk berinvestasi di alternatif investasi lain yang tidak lebih menguntungkan dari penambahan hutang tersebut. (Dol dan Wahid 2013)

Salah satu faktor yang melatarbelakangi perusahaan melakukan pembelian kembali saham adalah tidak adanya lagi investasi yang lebih menguntungkan selain menginvestasikan dana kedalam perusahaan itu sendiri (Brav *et al*, 2005) Menurut Brown dan O'Day (2005) *Leverage* yang diprosikan dengan *debt to total asset* berpengaruh negatif pada kemungkinan perusahaan melakukan *buy back*. Dari uraian tersebut bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan pada keputusan *buy back*. Sedangkan penelitian menurut Yoze Rizal (2016) pada saat

perusahaan membagi kelebihan jumlah kapitalnya, maka nilai ekuitas perusahaan akan menurun, sehingga *debt ratio* perusahaan akan meningkat. Peningkatan *debt ratio* berarti meningkatnya *leverage* perusahaan.

Berdasarkan hasil telaah literatur dari teori dan penelitian terdahulu bahwa kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham. Paradigma penelitian dapat dinyatakan dalam bentuk gambar sebagai berikut:



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran dan hasil pernyataan penelitian terdahulu, maka penulis menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Hipotesis 2: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Hipotesis 3: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Hipotesis 4: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham.

Hipotesis 5: Kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan pembelian kembali saham.