

Motif perusahaan dalam stock repurchase

Elliv Hidayatul Lailiyah^{1*}, Sri Maemunah Soeharto²

^{1,2}Jurusan Magister Sains Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga,
Jalan Airlangga 4-6, Surabaya – 60286, Indonesia

¹Email: ellivhidayatullailiyah@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini mengenai motif stock repurchase terutama motif distribusi kas, investasi dan struktur modal (meningkatkan rasio leverage). Sampel ditentukan dengan metode purposive sampling dengan kriteria tertentu, yaitu perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2012-2017 dan melakukan pembelian kembali saham antara periode 2013 hingga 2017. Regresi linier berganda digunakan untuk analisis data. Penelitian ini menemukan bahwa motif untuk distribusi kas adalah motif utama perusahaan dalam melakukan stock repurchase karena hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Stock repurchase dilakukan untuk motif investasi karena perusahaan memiliki kelebihan kas dan tidak memiliki peluang investasi menguntungkan lainnya. Studi ini tidak mendukung motif signaling undervaluation, karena di Indonesia tidak hanya perusahaan undervalue yang melakukan stock repurchase tetapi perusahaan yang overvalue juga melakukan. Penelitian ini membuktikan bahwa motif untuk meningkatkan rasio leverage juga merupakan salah satu alasan perusahaan melakukan stock repurchase. Perusahaan dengan rasio leverage di bawah target cenderung untuk membeli kembali saham mereka.

Kata Kunci: Stock repurchase; distribusi kas; investasi, leverage

Firm's motives in stock repurchase

Abstract

This study examined the motives of stock repurchase especially motive cash distribution, investment and capital structure (increasing leverage ratio). The sample determined by purposive sampling method with certain criteria, non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2017 and conducted stock repurchase over the 2013 until 2017 periode. Multiple linear regression used for data analysis. This study found that motive for cash distribution was the main motive of the company in conducting a stock repurchase because it was appropriate with the company's goal of maximizing stockholder wealth. Stock repurchase was done for investment motive because the company had excess cash and lacked other profitable investment opportunities. This study not supported motive signaling undervaluation, because in Indonesia not only the undervalue company made a stock repurchase but also the overvalue company too. This study also proved that the motive for increasing the leverage ratio was also one of the reasons the company conducted a stock repurchase. Companies with a leverage ratio below the target tended to repurchase their stock.

Keywords: Stock repurchase; cash distribution; investment; leverage

PENDAHULUAN

Brealey *et al* (2007:47) menjelaskan bahwa *stock repurchase* merupakan “perusahaan membeli kembali saham dari para pemegang sahamnya”. *Stock repurchase* juga bisa diartikan “pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan yang menerbitkan saham tersebut untuk alasan yang beragam, sehingga akan menghasilkan pengurangan saham yang beredar” (Keown *et al*, 2005:171). Kegiatan ini sebenarnya akan memberi banyak keuntungan pada perusahaan seperti peningkatan harga saham yang tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham, tetapi jumlah pelaksanaan masih sedikit di Indonesia pada setiap tahunnya. Hasil olah data dari seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI antara tahun 2013-2017, yaitu hanya sekitar 3.52% hingga 6.7% saja pertahunnya perusahaan yang melakukan *stock repurchase*. Oleh karena itu, penelitian ini ingin mengungkapkan hal-hal yang menjadi motif perusahaan melakukan *stock repurchase* di Indonesia.

Terdapat banyak motif perusahaan dalam melakukan *stock repurchase*. Salah satu motif perusahaan dalam melakukan *stock repurchase* adalah untuk mendistribusikan kelebihan kas (*excess cash flow*) kepada pemegang saham (Jensen, 1986). Motif distribusi kas ini merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi dalam suatu perusahaan akibat adanya *excess cash flow*. Perusahaan melakukan *stock repurchase* untuk mendistribusikan kas kepada para pemegang saham. Ketika perusahaan memiliki kelebihan kas namun tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan maka perusahaan dapat melakukan pembagian kelebihan kas tersebut dengan *stock repurchase*. Hal ini didukung oleh *excess capital hypothesis*. Penelitian ini memproksikan *excess cash* dengan *free cash flow to stockholder* yang merupakan kas bebas perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham karena tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ross *et al*, 2015).

Beberapa penelitian terdahulu mendukung adanya pengaruh yang positif kelebihan kas ini terhadap *stock repurchase*, seperti penelitian Dittmar (2000), Mitchell dan Dharmawan (2007), Lee dan Suh (2011), Jiang *et al* (2013) serta Teng dan hachiya (2013). Berbeda dari penelitian sebelumnya yang menggunakan *free cash flow*, dimana didalam *free cash flow* masih terdapat bagian untuk kreditor yaitu pendapatan bunga sehingga bagian untuk kreditor harus dikeluarkan dahulu. Penelitian ini menggunakan *free cash flow to stockholder* agar tidak menimbulkan bias mengenai *free cash flow* untuk *stock repurchase*. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis pertama (H_1) yaitu *free cash flow to stockholder* berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*.

Motif distribusi *excess cash* ini juga berkaitan dengan dividen. *Stock repurchase* merupakan alternatif pembagian kas kepada pemegang saham selain pembagian dividen. *Dividend substitution hipotesis* menyebutkan bahwa *stock repurchase* merupakan salah satu cara perusahaan dalam mendistribusikan kas kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan pajak *capital gain* saat *stock repurchase* lebih rendah dari pada pajak dividen, sehingga perusahaan akan lebih mendistribusikan kas dalam bentuk *stock repurchase* dari pada dividen. Artinya *stock repurchase* dan dividen akan memiliki hubungan yang negatif. Hal ini mendukung hasil penelitian Grullon dan Michaely (2002) serta Jiang *et al* (2013) yang menyatakan bahwa *stock repurchase* merupakan pengganti distribusi kas dalam bentuk dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat dirumuskan hipotesis kedua (H_2) yaitu *dividend* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*.

Misvaluation akan saham, yaitu keadaan saham yang *undervalue* dan *overvalue*, dapat dijadikan alasan perusahaan melakukan *stock repurchase*. *Misvaluation* yang dimaksudkan adalah perbedaan penilaian saham perusahaan. Artinya saham bisa dikatakan *undervalue* apabila nilai pasar lebih rendah daripada nilai bukunya. Saham juga bisa dikatakan *overvalue* jika nilai pasar lebih tinggi daripada nilai bukunya. *Stock repurchase* memberikan fleksibilitas dalam pelaksanaannya. Fleksibilitas yang dimaksud adalah waktu pelaksanaannya. *Stock repurchase* dapat dilakukan saat harga saham perusahaan mengalami *undervalue*. Hal ini juga merupakan motif *signalling*, jika perusahaan merasa saham mengalami *undervalue*, perusahaan dapat melakukan *stock repurchase* yang dapat digunakan sebagai sinyal kepada pasar bahwa saham perusahaan sedang berada dalam kondisi *undervalue*.

Mitchell dan Dharmawan (2007) serta Teng dan hachiya(2013), menyebutkan bahwa motif *signaling* akan saham yang mengalami *undervaluation* merupakan motif yang umumnya dilakukan perusahaan dalam melakukan *stock repurchase*. Hal ini didukung oleh Stephens dan Weisbach (1998) yang menunjukkan hasil penelitiannya bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *stock repurchase*

dan harga saham. Artinya, *undervaluation* merupakan salah satu motif perusahaan melakukan *stock repurchase*. Harga saham perusahaan yang *undervalue*, dimanfaatkan perusahaan untuk melakukan *stock repurchase*, agar nilai saham perusahaan bisa meningkat. Hal ini merupakan salah satu motif investasi bagi perusahaan, karena perusahaan akan membeli saat kondisi saham *undervalue* dan menjual saat saham *overvalue* sehingga perusahaan mendapatkan keuntungan dari perbedaan harga tersebut. Penelitian terdahulu seperti Dittmar (2000), Mitchell dan Dharmawan (2007), Teng dan hachiya (2013), Jiang et al (2013) juga telah membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan *stock repurchase* adalah perusahaan yang sahamnya mengalami kondisi *undervalue*. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat dirumuskan hipotesis ketiga (H_3) yaitu *misvaluation* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*.

Tidak hanya itu, beberapa penelitian terdahulu juga mengungkapkan bahwa motif perusahaan dalam melakukan *stock repurchase* adalah untuk meningkatkan rasio *leverage* perusahaan (Dittmar,2000; Mitchell dan Dharmawan,2007; Jansson Larsson-Olaison, 2010; Lee dan Suh,2011; Jiang et al,2013; El Houcine,2013; Yarram,2014). Motif peningkatan *leverage* berkaitan dengan kebijakan struktur modal perusahaan. Ketika perusahaan melakukan *stock repurchase* maka jumlah saham yang beredar akan berkurang yang tentunya akan mengurangi ekuitas perusahaan. Berkurangnya ekuitas, akan meningkatkan rasio *leverage* (*debt to equity ratio*). Penelitian ini menggunakan penyimpangan *leverage* yaitu selisih *leverage* perusahaan dengan median dari *leverage* industri yang digunakan sebagai target dalam mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *stock repurchase*.

Dittmar (2000) mengungkapkan bahwa perusahaan lebih suka melakukan *stock repurchase* apabila rasio *leverage* perusahaan berada dibawah target. Target yang dimaksud adalah target *leverage* dari industri dimana perusahaan itu berada. Hal ini mengisyaratkan bahwa kondisi struktur modal perusahaan akan memberikan dampak pada keputusan perusahaan melakukan *stock repurchase*, karena perusahaan akan selalu ingin mencapai struktur modal yang optimal, salah satunya dengan *stock repurchase* melalui peningkatan *leverage*. Penelitian Dittmar (2000), Mitchell dan Dharmawan (2007), Jansson dan Larsson-Olaison (2010), Lee dan Suh (2011), Jiang et al (2013), El Houcine (2013), serta Yarram (2014) sebelumnya juga mendapatkan hasil bahwa perusahaan dengan *leverage* rendah (dibawah target) cenderung melakukan *stock repurchase*. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis keempat (H_4) yaitu *leverage* berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*.

Penelitian ini menguji dan menganalisis pengaruh variabel-variabel yang akan membuktikan apakah yang menjadi motif perusahaan melakukan *stock repurchase*, berpengaruh terhadap pelaksanaan *stock repurchase* dengan menggunakan model regresi pada periode 2013 hingga 2017. Hasil analisis menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan membuktikan bahwa motif distribusi kas dan peningkatan *leverage* menjadi alasan atau motif perusahaan melaksanakan *stock repurchase* khususnya pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang ada di Indonesia. Motif investasi hanya digunakan oleh perusahaan dengan kondisi saham yang *undervalue*, sedangkan di Indonesia perusahaan dengan saham yang *overvalue* juga melakukan *stock repurchase*. Perusahaan yang *overvalue* melakukan *stock repurchase* sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan yang baik.

METODE

Jenis penelitian yang digunakan adalah eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Sampel ditentukan dengan metode purposive sampling dengan kriteria tertentu yaitu merupakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2017 dan melakukan *stock repurchase* antara tahun 2013-2017. Data diambil berdasarkan tahun dimana perusahaan melakukan *stock repurchase* serta memiliki free cash flow yang positif. Data dikumpulkan dengan metode studi pustaka dan dokumentasi dengan mengumpulkan data sekunder yang berupa laporan keuangan dan laporan tahunan. Sampel didapatkan sejumlah 85 observasi. Tahapan analisis data yaitu dengan menghitung semua variabel yang diteliti, melakukan uji asumsi klasik, melakukan regresi linier berganda, melakukan pengujian hipotesis, serta uji koefisien determinasi. Tabel 1 merupakan pengukuran variabel dependen dan variabel independen yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 1 . Pengukuran Variabel Dependen dan Independen

Variabel	Pengukuran
Variabel Dependen	
1 <i>Stock repurchase</i>	$REPU_{it}$ = Jumlah <i>stock repurchase</i> dalam satuan rupiah (Jansson dan Larsson-Olaison,2010)
Variabel Independen	
2 <i>Free Cash flow to Stockholder.</i>	= <i>Operating cash flow</i> – <i>capital expenditure</i> - Δ <i>working capital</i> $FCFS_{(t-1)} = \ln (FCF_{(t-1)} - interest\ expense_{(t-1)})$ (Samir Asaf, 2004)
3 <i>Dividen yang diprosikan dengan Dividend payout ratio.</i>	$DPR_{(t-1)} = \frac{Cash\ Dividend\ (t-1)}{Net\ Income\ (t-1)}$ (Dittmar,2000; Sudana,2015)
4 <i>Misvaluation yang diprosikan dengan Market to book ratio.</i>	$MTBR_{(t-1)} = \frac{Market\ Price\ perShare}{Book\ Value\ perShare}$ (Dittmar,2000; Sudana,2015)
5 <i>Leverage yang diprosikan dengan Penyimpangan leverage terhadap target</i>	$LEV_{(t-1)} = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$ Penyimpangan <i>leverage</i> = $LEV_{(t-1)} - Target\ leverage$ (median LEV dalam satu industri) (Dittmar,2000; Jansson dan Larsson-Olaison,2010)

Sumber: Berbagai Jurnal dan literatur

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini telah dilakukan uji asumsi klasik dan telah memenuhi keempat uji asumsi klasik yaitu data terdistribusi dengan normal, data tidak mengandung multikolinieritas, tidak terdapat heterokedastisitas serta tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 5 merupakan statistik deskriptif dari penelitian ini. Sampel penelitian ini sejumlah 85 observasi. Variabel stock repurchase memiliki rata-rata 23.5887059 dengan standard deviasi yang rendah. Begitupun dengan free cash flow to stockholder dan dividend memiliki rata-rata masing-masing 27.3842693 dan 0.2806799 dengan standard deviasi yang rendah, yang berarti memiliki ragam data yang rendah. Rata-rata variabel market to book ratio serta penyimpangan leverage adalah 2.3750588 dan 0.2110588 dengan standard deviasi yang tinggi, yang berarti ragam datanya tinggi.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std.Dev.
REPU	85	14.91400	28.16800	23.5887059	2.67835122
FCFS	85	23.76836	30.89976	27.3842693	1.48238056
DPR	85	0.00000	0.99921	0.2806799	0.24943726
MTBR	85	0.06000	13.89000	2.3750588	2.48757561
PLEV	85	-1.27000	12.20000	0.2110588	1.64988674

Sumber: data penelitian yang diolah

Tabel 6 merupakan hasil regresi linier berganda dengan stock repurchase sebagai variabel dependen. Hasil membuktikan bahwa free cash flow to stockholder serta dividend berpengaruh positif terhadap stock repurchase dengan tingkat signifikansi 5%. Misvaluation yang diprosikan dengan market to book ratio berpengaruh positif terhadap stock repurchase dengan tingkat signifikansi 1%. Sedangkan leverage yang diprosikan dengan penyimpangan leverage berpengaruh negatif terhadap stock repurchase dengan tingkat signifikansi 1%.

Tabel 3. Hasil Regresi Linier Berganda

	Koef.	Sig.
Variabel dependen : Stock repurchase		

Variabel Independen		
<i>Free cash flow to stockholder</i>	0.401**	0.023
<i>Dividend</i>	2.484**	0.026
<i>Misvaluation</i>	0.431*	0.001
<i>Leverage</i>	-0.548*	0.001
Koefisien Determinasi R ²	0.334 (33.4%)	
*Signifikan pada 1%		
**Signifikan pada 5%		

Sumber: data penelitian yang diolah

Berdasarkan hasil analisis mendapatkan temuan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap stock repurchase. Hal ini terlihat dari koefisien 0.401 dengan signifikansi $0.023 < 0.05$. Temuan ini membuktikan hipotesis pertama H1. Artinya semakin besar free cash flow untuk stockholder maka stock repurchase akan semakin tinggi.

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, nilai tercermin dalam harga saham perusahaan, sehingga perusahaan akan selalu berusaha agar harga sahamnya meningkat agar kekayaan pemegang saham juga meningkat. Berkenaan dengan tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai dan kekayaan pemegang saham, perusahaan melakukan stock repurchase. Pelaksanaan stock repurchase akan mendistribusikan free cash flow ke pemegang saham, pendistribusian ini adalah cara perusahaan menambah kekayaan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaanpun tercapai.

Berdasarkan hal tersebut, membuktikan dan menjelaskan bahwa motif distribusi yaitu distribusi kelebihan kas (*excess cash*) yang dalam hal ini berkaitan dengan free cash flow to stockholder merupakan motif yang berpengaruh terhadap pelaksanaan stock repurchase oleh perusahaan di Indonesia dalam periode 2013 hingga 2017.

Motif distribusi ini juga berkaitan dengan dividen. Hasil analisis membuktikan hipotesis kedua H2 dalam penelitian ini. Hasil memperlihatkan koefisien dividend payout 2.484 dengan signifikansi $0.026 < 0.05$. Hasil menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap stock repurchase.

Di Indonesia stock repurchase bukan merupakan pengganti dari dividen. Di Indonesia pendistribusian kas oleh perusahaan kepada pemegang saham yang utama adalah dengan melalui pembagian dividen. Perusahaan akan berpikir lebih mendalam apabila perusahaan mengurangi jumlah pembagian dividen untuk melaksanakan *stock repurchase*. Hal ini karena pasar akan bereaksi negatif apabila perusahaan yang sebelumnya membayar dividen, mengurangi atau tidak membayar dividen. Perusahaan dengan dividen yang tinggi cenderung akan meningkatkan *stock repurchase*. Apabila perusahaan tidak memiliki keyakinan untuk meningkatkan dividen, perusahaan akan melakukan *stock repurchase* untuk mendistribusikan kelebihan kasnya. Biasanya, hal ini tergantung bagaimana sifat dari *cash flow*nya. Apabila kelebihan kas bersifat sementara, perusahaan akan cenderung melakukan *stock repurchase* daripada meningkatkan dividennya. Hal ini memberikan gambaran bahwa *stock repurchase* bukanlah menggantikan pembayaran dividen, melainkan melengkapi dividen dalam pendistribusian kas. Oleh karena itu, hal ini membuktikan bahwa motif distribusi kas ini merupakan motif utama bagi perusahaan dalam melakukan *stock repurchase*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa market to book ratio yang merupakan proksi dari misvaluation menunjukkan berpengaruh positif terhadap stock repurchase. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien dari market to book ratio sebesar 0.431 dengan signifikansi $0.001 < 0.01$. Artinya hasil tidak membuktikan hipotesis ketiga H3. Sebelumnya dikatakan bahwa stock repurchase dilakukan hanya saat harga saham perusahaan mengalami undervalue. Stock repurchase digunakan sebagai sinyal kepada pasar bahwa saham perusahaan sedang berada dalam kondisi undervalue.

Kenyataannya, di Indonesia stock repurchase tidak hanya dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang mengalami saham undervalue saja, tetapi perusahaan dengan saham overvalue juga melakukan stock repurchase. Hal ini tidak sepenuhnya mendukung pernyataan bahwa stock repurchase hanya dilakukan oleh perusahaan yang sahamnya undervalue, karena perusahaan yang overvaluepun melaksanakannya. Perusahaan yang sahamnya undervalue di Indonesia menggunakan stock repurchase sebagai investasi. Investasi yang dimaksud adalah perusahaan mendapatkan keuntungan karena melakukan pembelian saham saat undervalue dan menjual sahamnya lagi apabila harga saham sudah mulai naik setelah dilakukannya stock repurchase.

Motif yang berbeda ditemukan pada perusahaan yang sahamnya overvalue yaitu stock repurchase sebagai sarana investasi karena perusahaan memiliki kelebihan kas dan kurang adanya peluang investasi lain yang dapat memberi keuntungan bagi perusahaan, sehingga perusahaan lebih baik berinvestasi dengan membeli sahamnya sendiri melalui program *stock repurchase*. Tetapi penelitian ini menyimpulkan hal yang lebih tepat mengenai motif perusahaan dalam kondisi saham yang overvalue dan melakukan *stock repurchase* adalah perusahaan ingin memberikan sinyal kepada pasar dan investor mengenai kondisi perusahaan. Perusahaan yang mampu membeli dengan harga yang tinggi dan menawarkan premi yang juga tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kondisi keuangannya sangat baik dan tidak takut akan merugi. Oleh karena itu, perusahaan yang overvalue tetapi melakukan *stock repurchase* akan memberikan sinyal positif. Kesimpulannya, hasil penelitian ini tidak mendukung adanya motif *signaling undervaluation*, karena di Indonesia tidak semua perusahaan yang melakukan *stock repurchase* mengalami saham yang *undervalue*.

Hasil regresi menunjukkan bahwa penyimpangan *leverage* dari target berpengaruh negatif terhadap *stock repurchase*. Nilai koefisien sebesar (-0.548) dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.01 yaitu 0.001. Hasil membuktikan hipotesis keempat H₄. Hasil penelitian di Indonesia ini sejalan dengan penelitian Dittmar (2000) yang mengungkapkan bahwa perusahaan lebih suka melakukan *stock repurchase* apabila rasio *leverage* perusahaan berada dibawah target. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* dibawah target akan mengurangi ekuitasnya dengan *stock repurchase*, sehingga rasio *leverage* akan meningkat dan mencapai struktur modal yang optimal. Pernyataan serta hasil penelitian ini mendukung bahwa motif perusahaan dalam melakukan *stock repurchase* adalah untuk meningkatkan rasio *leverage*.

Koefisien determinasi (R²) dalam penelitian ini menunjukkan nilai 0.334. Hal ini berarti bahwa 33,4% variabel *stock repurchase* dipengaruhi oleh *free cash flow to stockholder*, *dividend payout ratio*, *market to book ratio*, penyimpangan *leverage* sedangkan sisanya 66,6% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian ini. Secara tidak langsung berarti terdapat motif-motif lain selain motif distribusi kas, motif investasi dan motif meningkatkan *leverage* yang menjadi alasan perusahaan-perusahaan melakukan *stock repurchase* terutama yang terjadi di Indonesia.

SIMPULAN

Free cash flow to stockholder berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*. *Dividen payout* tidak berpengaruh terhadap *stock repurchase*. Hal ini membuktikan bahwa motif distribusi kas adalah motif utama perusahaan dalam melakukan *stock repurchase* karena sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Misvaluation berpengaruh positif terhadap *stock repurchase*. Perusahaan tidak hanya melakukan pembelian saham saat *undervalue* dan menjual sahamnya saat harga saham sudah mulai naik, karena perusahaan yang overvalue juga melakukan *stock repurchase*. Perusahaan yang overvalue menggunakan *stock repurchase* sebagai sinyal bahwa kondisi fundamental perusahaan sedang baik.

Penelitian ini juga membuktikan bahwa motif peningkatan rasio *leverage* merupakan salah satu alasan perusahaan melakukan *stock repurchase*. Hal ini karena di Indonesia terdapat pengaruh negatif *leverage* terhadap *stock repurchase*. *Stock repurchase* dilakukan apabila rasio *leverage* perusahaan berada dibawah target.

Penelitian ini terbatas akan jumlah sampel dan periode yang digunakan (5 tahun), sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah periode penelitian dan sampel penelitian. Selain itu, motif yang diulas juga terbatas pada beberapa motif saja yaitu motif distribusi, motif investasi, motif sinyal *undervaluation* dan motif peningkatan *leverage*, sehingga diharapkan dapat mengulas motif-motif lainnya seperti motif *takeover defense*.

Penelitian selanjutnya dapat membandingkan antara Indonesia dan negara lain dapat digunakan untuk menambah kekayaan hasil penelitian karena akan memberikan pandangan yang lebih luas. Penelitian ini juga terbatas pada asumsi *free cash flow to stockholder* yang positif, sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat membahas mengenai hutang yang digunakan sebagai pendanaan dalam pelaksanaan *stock repurchase* agar dapat memberikan sudut pandang lain mengenai motif-motif pelaksanaan *stock repurchase*.

DAFTAR PUSTAKA

-
- Brealey, R., Myers, S., & Marcus, A. (2008). *Dasar-dasar manajemen keuangan Perusahaan Edisi 8 Jiid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Dittmar, A. K. (2000). Why do Firms Repurchase Stock? *The Journal of Business*, 73 (3) :331-355.
- El Houcine, R. (2013). Ownership structure and stock repurchase policy : Evidence from France. *Accounting and taxation*, 5 (2) :45-54.
- Grullon, G., & Michaely, R. (2002). Dividends, share repurchase and the substitution Hypothesis. *The Journal of Finance*, 57(4):1649-1684.
- Jansson, A., & Larsson-Olaison, U. (2010). The effect of corporate Governance on stock repurchase evidence from Sweden. *Corporate Governance :an Internationa Review*, 18(5):457:472.
- Jensen, M. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76:323-326.
- Jiang, z., Kim, K., Lie, E., & Yang, S. (2013). Share repurchase, catering and dividend substitution. *Journal of corporate finance*, 21 :36-50.
- Keown, A. J., Scott, D. F., Martin, J., & Petty, W. (2005). *Dasar-dasar manajemen keuangan Alih Bahasa Chaerul D. Djakman*. Jakarta: Salemba Empat.
- Lee, B. S., & Suh, J. (2011). Cash Holding and Share repurchase International Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 17 :1306-1329.
- Mitchell, J. D., & Dharmawan, G. V. (2007). Incentives for on-market Buy-Back : Evidence from a Transparent Buy-Back Regime. *Journal of Corporate Finance*, 13:146-169.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., Lim, J., Tan, R., & Wong, H. (2015). *Corporate Finance Asia Global Edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- Samir, A. (2004). *Executive Corporate Finance, The business of enhancing shareholder value*. Britain : FT Prentice Hall Pearson Educatio.
- Stephens, C. O., & Weisbach, M. (1998). Actual Share Reacquisition in Open Market Repurchase Programs. . *The Journal of Finance*. , 53 (1): 313-333.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Kedua*. Jakarta: Erlangga.
- Teng, M., & Hachiya, T. (2013). Agency Problems and Stock Repurchases : Evidence from Japan. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 16 (3) : 1350016 (30 pages).
- Yarram, S. R. (2014). Factor Influencing On-Market Share Repurchase Decisions In Australia. *Studies in Economics and Finance*, 31 (3) : 255-271.