

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk (TELKOM) adalah perusahaan penyelenggara jasa layanan dan jaringan paling lengkap dan terbesar di Indonesia. TELKOM menyediakan layanan InfoComm, telepon tidak bergerak kabel (*fixed wireline*) dan telepon tidak bergerak nirkabel (*fixed wireless*), layanan telepon seluler, data dan internet, jaringan dan interkoneksi, baik secara langsung maupun melalui anak perusahaan. Pada tanggal 14 November 1995 TELKOM melakukan Penawaran Umum Perdana saham TELKOM. Sejak itu saham TELKOM tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES), Bursa Saham New York (NYSE) dan Bursa Saham London (LSE). Saham TELKOM juga diperdagangkan tanpa pencatatan di Bursa Saham Tokyo. Pada tanggal 31 Desember 2015, mayoritas saham biasa TELKOM (52,55%) dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia, sedangkan sisanya sebesar 47,45% dimiliki oleh masyarakat. Saham TELKOM tercatat di Bursa Efek Indonesia (“BEI”), New York Stock Exchange (“NYSE”), London Stock Exchange (“LSE”) dan diperdagangkan tanpa tercatat (*Publicly Offered Without Listing*) di Jepang. Harga saham TELKOM di BEI pada akhir Desember 2015 adalah sebesar Rp.3.105 dengan nilai kapitalisasi pasar saham TELKOM pada akhir tahun 2015 mencapai Rp. 310,50 triliun (Investor Relation Telkom, 2016).

Pada pertengahan tahun 2005, harga saham TELKOM tercatat hanya sebesar Rp. 1.052 di bursa, dan akhir tahun 2006 mengalami kenaikan yang signifikan yaitu menjadi Rp. 2.024. Bagi TELKOM, tahun 2007 merupakan tahun peningkatan pelanggan yang cukup signifikan yaitu tumbuh 29,9%. Hal inilah yang membuat kinerja keuangan TELKOM bertahan dan pasar sahamnya menjadi prioritas para investor.

Kondisi industri telekomunikasi di dunia yang mulai memasuki tahap *maturity* sejak memasuki abad ke-21, menyebabkan operator telekomunikasi di berbagai belahan dunia harus bersaing lebih ketat lagi tidak hanya dalam memberikan layanan kepada pelanggannya, namun juga untuk memperoleh kesempatan investasi yang memiliki karakteristik *reliable*, *profitable* dan *sustainable*. TELKOM sebagai operator terbesar di Indonesia juga menghadapi tantangan tersebut, dimana keterbatasan kesempatan investasi berdampak pada posisi *excess cash* yang relatif besar dan tingkat *leverage* yang rendah. Hal ini kurang disukai bagi pemegang saham publik dan analis, yang beranggapan bahwa TELKOM memiliki *lazy-balance sheet* dan pada akhirnya menginginkan agar *excess cash* tersebut dapat dikembalikan bagi kepada pemegang saham. Untuk mengantisipasi hal tersebut, manajemen TELKOM memutuskan untuk memilih opsi *share buyback*. (Unit Investor Relation Telkom, 2016)

Share buyback atau pembelian kembali saham oleh perusahaan adalah suatu kegiatan dimana perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham mereka yang telah beredar di pasar bursa, yang telah dimiliki oleh para pemegang saham (Hossain dan Ahmad, 2015; Rajlaxmi, 2013; Komaeroh, 2014; Sunaringtyas dan Asandimitra, 2014; Mufidah, 2013; Marpaung, 2012; Mastan, 2012; Mufidah, 2011; Rusbandi dan Heykal, 2010). Pembelian kembali saham tersebut dapat dilakukan baik melalui bursa efek maupun tidak dan digunakan sebagai salah satu opsi yang dapat dipilih oleh perusahaan publik untuk mengembalikan *excess-cash* kepada pemegang saham, selain opsi pembagian dividen. Saham yang telah dibeli kembali akan disimpan oleh perusahaan dalam bentuk *treasury stocks* (Brigham & Houston, 2006:106), dan sesuai aturan UU PT Nomor 40 Tahun 2007 tidak berhak mendapatkan pembagian dividen.

Dibanding dengan opsi pembagian dividen, *share buyback* memiliki beberapa kelebihan, antara lain memberikan sinyal positif bagi investor tentang keyakinan manajemen terhadap harga saham dan kinerja perusahaannya, pajak atas *capital-gain* yang lebih rendah dari pajak penerimaan dividen bagi investor, serta fleksibilitas yang lebih baik dalam pengelolaan likuiditas bagi perusahaan.

Share buyback telah dilakukan sebanyak 4 (empat) kali pada pada periode sebagai berikut:

Tabel 1.1
Tanggal PT. Telkom, Tbk. Melakukan *Share Buyback*

No.	Keterangan	Tanggal <i>Buyback</i>
1	<i>Share Buyback</i> I (SBB I)	4 Mei 2006 – 20 Juni 2007
2	<i>Share Buyback</i> II (SBB II)	16 Agustus 2007 – 13 Juni 2008
3	<i>Share Buyback</i> III (SBB III)	13 Oktober 2008 – 28 Oktober 2008
4	<i>Share Buyback</i> IV (SBB IV)	26 Mei 2011 – 22 Oktober 2012

Sumber: Laporan Tahunan BAPEPAM-LK Tahun 2005-2012

1.2 Latar Belakang Penelitian

Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan investasi bagi investor, yang dapat juga diartikan kesempatan untuk memperoleh imbal hasil (*return*) yang semakin besar sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih Seorang investor menaruh harapan akan mendapatkan manfaat dari setiap transaksi penanaman modal. Oleh karena itu, investor perlu memiliki sejumlah informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sebelum melakukan transaksi di pasar modal agar dapat mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak dipilih.

Informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan suatu perusahaan (Anoraga, 2003:87). Beberapa informasi yang terdapat di pasar modal adalah *corporate action*, berdasarkan peraturan BAPEPAM –LK No: X.K.I, yang termasuk dalam *corporate action* yaitu: penggabungan usaha (*merger*), pembagian dividen tunai (*cash dividend*), *right issue*, pemecahan saham (*stock split*), pembelian kembali saham (*share buyback*). *Corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar, sehingga akan mempengaruhi pendapatan investor (Fakhrudin & Darmadji, 2006:177).

Informasi yang lengkap tentang rencana pembelian kembali saham harus dipublikasikan oleh pihak emiten. Adanya pengumuman sebelum dilakukan *share buyback* akan memberikan dampak bagi investor, perusahaan, dan manajemen. Menurut *signaling hypothesis*, pembelian kembali saham perusahaan sebagai indikasi bahwa saham dinilai terlalu rendah atau *undervalued* (Vermaelen, 1981; Cavali dan Shemeem, 2011; Mufidah, 2013; Bhargava dan Agrawal, 2015). Pengumuman *share buyback* ini memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang bagus, hal ini membuat investor menilai perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga akibat dari adanya pengumuman ini, maka harga saham akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. (Battacharya *et al.*, 1989)

Share buyback dapat juga dipandang sebagai suatu tindakan perusahaan dalam mendistribusikan aliran dana kas keluar kepada para pemegang saham (Hossain dan Ahmad, 2015; Hyderabad, 2009). Grullon dan Ikenberry (2002) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa pada tahun 1998, nilai pembelian kembali saham (*buyback*) oleh perusahaan-perusahaan industri benar-benar melebihi nilai dividen yang dibayarkan. Selain itu, Grullon dan Ikenberry (2002) menemukan bahwa *buyback* telah tumbuh pada tingkat rata-rata sekitar 28%, sedangkan dividen hanya tumbuh pada tingkat rata-rata sekitar 7,5%. Persentase penghasilan yang dibayarkan kepada para pemegang saham relatif konstan antara 26% dan 28%, tetapi proporsi pembayaran dari *buyback* terus meningkat (Jagannathan *et al.*, 2000 dalam Maxwell dan Stephens, 2003). Di Swedia, *buyback* dianggap sebagai informasi yang berharga dan sangat menguntungkan bagi pelaku pasar, maka pemegang saham dapat langsung bertransaksi pada setiap pengumuman *buyback* dengan menggunakan metode *Open Market Repurchase* (Rasbrant, 2011)

Open Market Repurchase dianggap sebagai suatu sinyal untuk menaikkan harga saham bagi perusahaan yang mengalami *undervalue*. Manajemen akan bertindak untuk kepentingan jangka panjang investor, sehingga pihak perusahaan harus membeli kembali sahamnya ketika mengetahui harga saham berada di bawah nilai buku. Dengan begitu, pembelian saham kembali akan memberikan sinyal positif tentang nilai perusahaan. (Rasbrant, 2011)

Sejak tahun 1998, Indonesia melalui BAPEPAM - LK mengeluarkan peraturan Nomor XI.B.2 tentang “pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik”, menyatakan bahwa saham yang dibeli kembali oleh emiten atau perusahaan publik dapat dijual kembali kepada direktur atau karyawan melalui *employee stock option plan* atau *employee stock purchase plan* yang telah disetujui oleh RUPS dengan memperhatikan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang “Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu”. Dalam peraturan tersebut, BAPEPAM memberikan sinyal kepada para perusahaan *go-public* yang telah menerbitkan dan menjual sahamnya di pasar bursa untuk melakukan aksi *buyback*. Hal ini juga merefleksikan bahwa manajer tidak bisa menggunakan peraturan ini untuk kepentingan manajemen semata. Peraturan tersebut hanya dapat digunakan dalam beberapa kondisi yang memungkinkan perusahaan melakukan aksi *buyback*. Selain itu, pihak manajemen harus mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan wajib mempublikasikan mengenai rencana pembelian saham kembali.

Pada awal tahun yaitu bulan Januari 2008, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai rekor baru sebesar 2.830. Hal ini berbeda signifikan jika melihat IHSG yang tercatat pada akhir tahun sebesar 1.340, atau menurun hingga 51,17%. Jatuhnya IHSG diakibatkan karena penurunan signifikan harga saham emiten papan atas (*blue chip*). Penurunan IHSG pada pasar bursa Indonesia dikarenakan oleh pengaruh krisis Eropa yang melanda dunia sejak pertengahan tahun 2008 yang menjadikan saham *blue chip* di BEI menurun sangat signifikan pada penutupan akhir tahun 2008 (Rachman, 2009).



Gambar 1.1
Jakarta Composite Stock Price Index (Sumber: IDX Statistics, 2008)

Krisis Eropa yang berpengaruh signifikan terhadap aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI), mendorong pemerintah Indonesia melalui BAPEPAM-LK pada tanggal 9 oktober 2008 mengeluarkan satu peraturan baru terkait dengan *buy back* yaitu peraturan nomor XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis. Peraturan tersebut bertujuan untuk melindungi perusahaan jika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bursa efek di Indonesia mengalami penurunan dalam kurun waktu kurang dari 20 (dua puluh) hari bursa dikarenakan kondisi perekonomian yang tidak mendukung pergerakan harga pasar efek yang wajar.

Dengan adanya peraturan BAPEPAM-LK yang memperbolehkan perusahaan melakukan *share buyback*, maka beberapa perusahaan yang termasuk perusahaan *blue chip* antara PT. H.M Sampoerna, Tbk., PT. Asuransi Dayin Mitra, Tbk, PT. Bank Central Asia, Tbk., PT. Berlian Laju Tanker, Petrosea Tbk., dan tak terkecuali PT. Telkom, Tbk. Alasan perusahaan melakukan *buyback* selain untuk mengatasi krisis yaitu untuk meningkatkan harga saham (Chan *et al.*, 2006), sebagai bentuk pertahanan dalam menghadapi ancaman *takeover* oleh perusahaan lain (Dennis, 1990; Bagwell, 1991; Mufidah, 2013), asimetri informasi, pertimbangan *cashflow* perusahaan (Stephens dan Weisbach, 1998), adanya kelebihan kas, dan menyediakan saham untuk rencana pemberian bonus bagi karyawan (Mufidah, 2013).

Reaksi pasar dapat diukur dengan perubahan harga saham yang diprosikan dengan menggunakan *abnormal return* selama hari pengamatan. Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan mengenai *Share Buyback* terhadap harga saham dilakukan oleh Isa dan Lee (2014), Tabtieng (2013), Lin *et al.* (2011), Chavali dan Shemeem (2011) menunjukkan bahwa terdapat reaksi positif dari *share buyback* yang dilihat dari pergerakan harga saham yang diprosikan *abnormal return*. Namun, terdapat perbedaan hasil penelitian yang ditunjukkan oleh penelitian Bharagava dan Agrawal (2015), Micheloud dan Saito (2013), serta Rajlaxmi (2013), hal ini dikarenakan reaksi pasar terhadap pengumuman *buyback*

hanya bersifat jangka pendek yaitu hanya satu atau dua hari setelah adanya pengumuman *buyback*.

Kemudian, penelitian di Indonesia terkait *Share Buyback* terhadap harga saham oleh Marpaung dan Fadillah (2012), Mastan (2012) membuktikan bahwa terdapat reaksi positif pergerakan harga saham yang diakibatkan adanya pengumuman *share buyback* pada perusahaan. Namun, penelitian Komaeroh (2014) serta Sunaringtyas dan Asandimitra (2014) tidak berhasil membuktikan bahwa terdapat reaksi positif pergerakan harga saham dengan adanya pengumuman *share buyback*.

Dalam perkembangannya, penelitian mengenai dampak *share buyback* terhadap harga saham telah banyak dilakukan, namun penelitian dibidang ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti karena hasilnya yang tidak selalu konsisten ataupun berbeda-beda meskipun dengan topik yang sama. Kemudian, perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu selain berpengaruh terhadap harga saham yang dicerminkan oleh *abnormal return*, penelitian ini juga menguji dampak analisis terhadap *return market* dan penelitian ini menggunakan perusahaan PT. Telkom Tbk. dikarenakan PT. Telkom, Tbk. merupakan perusahaan yang termasuk dalam perusahaan *blue chip* dan indeks LQ-45, dimana saham PT. Telkom tersebut mampu berdampak pada naik turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan alasan diatas, maka penelitian ini memfokuskan pada perusahaan PT. Telkom, Tbk. untuk diteliti ada tidaknya perubahan harga saham dan *Return Market* dengan adanya *share buyback*. Fenomena ini masih cukup menarik untuk dikaji lebih lanjut mengingat masih terlihat hasil penelitian yang tidak selalu konsisten, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri. Dengan demikian masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap dampak *Share Buyback* pada PT. Telkom, Tbk terhadap harga saham dan IHSG. Berdasarkan hal inilah peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul: “Dampak *Share Buyback* Terhadap Harga Saham dan *Return Market* Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. yang Melakukan *Buyback* Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2012)”.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasar latar belakang penelitian yang telah dijelaskan, maka perumusan masalah penelitian ini, yaitu:

1. Apakah Program *Share Buyback* PT. Telkom Tbk. berpengaruh terhadap *Return Saham Perusahaan*?
2. Apakah Program *Share Buyback* PT. Telkom Tbk. berpengaruh terhadap *Market Return*?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasar perumusan masalah penelitian, adapun tujuan dari penelitian, yaitu:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh Program *Share Buyback* PT. Telkom Tbk. terhadap *Return Saham Perusahaan*.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh Program *Share Buyback* PT. Telkom Tbk. terhadap *Market Return*.

1.5 Kegunaan Penelitian

Dengan mengetahui hubungan variabel-variabel yang diteliti, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan yang dapat dicapai, yaitu:

1. Aspek Teoritis (Keilmuan)
Mengembangkan pengetahuan dan wawasan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Program *Share Buyback* terhadap Harga Saham PT. Telkom Tbk. khususnya sebagai bahan kajian dan literatur. Selain itu, kegunaan lain penelitian ini adalah sebagai bahan penelitian selanjutnya dengan variabel yang saham atau dengan variabel lain yang lebih banyak dalam mendukung penelitian.
2. Aspek Praktis (Guna Laksana)
Menjadi bahan dalam mengambil kebijakan yang berhubungan dengan Program *Share Buyback* dan dapat menjadi masukan untuk PT. Telkom Tbk. untuk lebih memperhatikan dan mempertimbangkan aspek-aspek Program *Share Buyback* yang berimplikasi pada harga saham PT. Telkom Tbk. itu sendiri.

1.6 Sistematika Penulisan Proposal Tugas Akhir

- BAB I** : Pendahuluan menjelaskan tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penelitian.
- BAB II** : Tinjauan Pustaka menjelaskan tentang rangkuman teori atau referensi penelitian baik yang berasal buku-buku ilmiah, jurnal-jurnal pendukung, penelitian terdahulu dan sumber lain yang mendukung penelitian. Tinjauan pustaka juga menjelaskan mengenai kerangka pemikiran yang digunakan untuk menggambarkan masalah penelitian, penurunan hipotesis penelitian, dan lingkup penelitian yang membahas mengenai keluasan cakupan penelitian yang dapat dibatasi dengan pembatasan lokasi (kanchah) penelitian, membatasi variabel yang dikaji, serta membatasi subjek penelitian.
- BAB III** : Metodologi penelitian menjelaskan mengenai jenis penelitian, definisi operasional variabel, tahapan penelitian, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, teknik analisis data dan pengujian hipotesis.
- BAB IV** : Analisis dan pembahasan menampilkan data-data yang diperoleh dari beberapa sumber baik yang berasal dari data bebas yang tersedia di market maupun data yang berasal dari internal perusahaan. Analisis dan pembahasan menjelaskan hasil pengolahan data dan pengujian hipotesis untuk memperoleh dasar dalam menetapkan kesimpulan dari hasil penelitian.
- BAB V** : Kesimpulan dan saran menjelaskan hasil akhir penelitian serta memberikan masukan bagi pihak-pihak untuk dapat memanfaatkan hasil penelitian ini.