

---

**BUY BACK SAHAM SEBAGAI SEBUAH ALTERNATIF KEBIJAKAN**

Ana Mufidah<sup>1</sup>  
[mupid\\_ah@yahoo.co.id](mailto:mupid_ah@yahoo.co.id)

**Abstrak**

*Buy back* saham atau pembelian kembali saham adalah pembelian kembali saham-saham yang telah diterbitkan oleh suatu perusahaan dan dimiliki oleh perseroan untuk jangka waktu tertentu yaitu maksimum selama 3 tahun. *Buy back* saham merupakan bentuk tanggung jawab dari perseroan yang dilakukan oleh perseroan dengan tujuan untuk memberikan perlindungan atas modal dan kekayaan perseroan.

Meningkatnya jumlah perusahaan yang melaksanakan pembelian kembali saham serta keuntungan yang diperoleh dari pelaksanaan tindakan tersebut menunjukkan bahwa pembelian kembali saham merupakan salah satu kebijakan yang perlu diperhatikan oleh perusahaan yang ingin meningkatkan harga saham serta ingin memperoleh keuntungan yang lainnya. Kebijakan pembelian kembali saham oleh perusahaan penting untuk dipertimbangkan terutama untuk perusahaan yang memiliki arus kas bebas (*free cash flow*) yang tersedia untuk didistribusikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi-investasi dalam aset-aset tetap dan modal kerja yang penting untuk kelangsungan operasi perusahaan.

**Kata kunci:** *Buy Back Saham, Free Cash Flow*

**1. LATAR BELAKANG**

Pembelian kembali saham (*share buy back*) merupakan tindakan emiten untuk membeli kembali sebagian saham yang telah beredar atau berada di tangan pemegang saham publik. Dalam kondisi pasar normal pembelian kembali saham yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik diwajibkan untuk memperoleh persetujuan rapat umum pemegang saham (RUPS) terlebih dahulu, namun untuk kondisi pasar berpotensi krisis hanya diwajibkan untuk melakukan *disclosure*.

Jumlah perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 mengalami peningkatan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya (harian kontan, 19 Desember 2008). Selain itu dalam sebuah artikel di majalah *fortune* menyebutkan bahwa “pembelian kembali saham telah memberikan keuntungan bagi para pemegang saham yang setia dengan perusahaan yang melakukannya (Brigham dan Houston, 2006:104).

Meningkatnya jumlah perusahaan yang melaksanakan pembelian kembali saham serta keuntungan yang diperoleh dari pelaksanaan tindakan tersebut

---

<sup>1</sup> Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember

menunjukkan bahwa pembelian kembali saham merupakan salah satu kebijakan yang perlu diperhatikan oleh perusahaan yang ingin meningkatkan harga saham serta ingin memperoleh keuntungan yang lainnya. Kebijakan pembelian kembali saham oleh perusahaan penting untuk dipertimbangkan terutama untuk perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi-investasi dalam aset-aset tetap dan modal kerja yang penting untuk kelangsungan operasi perusahaan.

### **Latar Belakang Dilaksanakannya Buy Back Saham**

Pelaksanaan pembelian kembali saham oleh sebuah perusahaan dilatarbelakangi oleh beberapa hal, diantaranya adalah:

1. Situasi dimana perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk didistribusikan pada para pemegang sahamnya, dan perusahaan akan mendistribusikan kas ini melalui pembelian kembali saham dari pada membayarkan dividen tunai.
2. Situasi dimana perusahaan menyimpulkan bahwa struktur modalnya dibebani terlalu berat oleh ekuitas, dan kemudian menjual utang serta menggunakan hasil penjualannya untuk membeli kembali saham-sahamnya.
3. Situasi dimana sebuah perusahaan telah menerbitkan opsi kepada karyawannya dan kemudian menggunakan pembelian kembali di pasar terbuka untuk memperoleh saham yang akan digunakan ketika opsi tersebut dilaksanakan.

Alasan pembelian kembali saham menurut Young (1969), Lane dan Sarker (1989) dalam Evans dkk (2003):

1. Meningkatkan *leverage* perusahaan. Teori *leverage* menyatakan bahwa para investor akan merespon dengan positif untuk sebuah program pembelian kembali saham, karena adanya penyimpanan pajak yang dihubungkan dengan meningkatnya penggunaan hutang.
2. Adanya kelebihan kas. Sebuah perusahaan dengan kelebihan kas yang tersedia setelah mendanai seluruh investasi yang menciptakan nilai akan menambah nilai dengan membayarkan kelebihan kas tersebut untuk membeli kembali saham.
3. Menyediakan saham untuk rencana pemberian bonus bagi karyawan. Hal ini menjelaskan bahwa *buy back* saham bertanggung jawab untuk program pemberian bonus, pelaksanaan opsi saham, atau penggunaan penerbitan kembali (*reissue*) yang lainnya.
4. Sebagai pengganti dividen kas. Penjelasan penggantian dividen menyatakan bahwa investor merespon secara positif untuk distribusi kas dalam bentuk *buy back* saham adanya pertolongan dari perlakuan pajak secara historis. Alasan lainnya adalah karena kita tidak mampu untuk melihat arus kas di masa depan, perusahaan dengan kas bebas yang berlebih, lebih memungkinkan untuk menarik kembali sahamnya dari pada meningkatkan dividen.

5. Sebagai bagian dari strategi bertahan untuk menghindari pengambil alihan. Sebuah perusahaan dapat menggunakan *buy back* saham sebagai sebuah pertahanan dari pengambil alihan.

Selain hal-hal di atas, *buy back* saham juga dilatarbelakangi hal-hal berikut:

1. *Dividen substitution hypothesis.*

Pembagian dividen yang berkelanjutan adalah faktor penting bagi perseroan untuk menarik minat calon investor untuk menginvestasikan uangnya pada saham perseroan. Investor memandang dividen sebagai indikator penting untuk menentukan keuntungan yang akan diperoleh pada masa yang akan datang. Karena pembagian dividen didasarkan pada peningkatan arus kas perseroan yang tetap saja, maka sebagai alternatif *pay out policy* bagi perseroan atas peningkatan arus kas yang bersifat sementara atau tidak tetap dapat mempergunakan program *share buy back*.

2. *To signal to the market the shares are undervalued.*

Dengan melakukan pembelian kembali saham, manajemen perseroan memberikan signal bahwa harga saham seharusnya lebih tinggi dari harga pasar atau dengan kata lain harga saham *undervalue*. Justifikasi yang digunakan untuk menentukan bahwa harga saham *undervalue* adalah ketika nilai intrinsik (nilai sebenarnya dari saham) lebih tinggi dari harga saham. Terdapat beberapa cara bagi perseroan untuk memberikan signal kepada pemegang saham antara lain :

- a. *Size of buyback program*

Semakin besar jumlah pembelian kembali saham maka akan semakin besar saham yang akan masuk ke dalam *treasury stock* dan akan semakin besar pula kepercayaan pemegang saham terhadap saham perseroan;

- b. *Premium to market*

Besaran harga pembelian kembali saham mencerminkan kepercayaan dari manajemen perseoan bahwa nilai sahamnya di bawah nilai wajar dan karenanya akan mengambil tindakan atas hal tersebut.

- c. *Insider selling*

Ketika perseroan melaksanakan program *buy back* dan kemudian direksi mengindikasikan tidak berminat menjualnya saham yang dimilikinya, maka hal ini akan memberikan *signal* positif kepada pasar mengenai nilai saham perseroan.

3. *To manage earning per shares.*

Salah satu motivasi perseroan yang paling umum dalam melaksanakan program *buy back* adalah meningkatkan laba per saham dengan cara mengurangi jumlah yang beredar. Tindakan ini terkadang menimbulkan konflik karena EPS tidak mencerminkan nilai saham secara nyata. Hal tersebut dikarenakan EPS tidak memperhitungkan biaya dari modal dan juga tidak memperhitungkan kebutuhan investasi dari perseroan. Meskipun demikian manajemen perseroan tetap melakukan usaha untuk memaksimalkan EPS karena biasanya investor melakukan penilaian terhadap saham berdasarkan *current earning* selain itu komponen remunerasi dari direksi umumnya dikaitkan dengan target EPS perseroan.

---

### Keuntungan dan Kerugian Pembelian Kembali Saham

Baik akademisi maupun pengamat pasar modal melihat bahwa *buy back* membawa keuntungan baik kepada pemegang saham maupun kepada perseroannya sendiri yang antara lain :

1. Efisiensi pajak.

Karena dividen dikenakan pajak lebih besar daripada *capital gain*, maka *buy back* memberikan keuntungan bagi pemegang saham dibandingkan dengan pembagian dividen. Selain itu dalam pembagian dividen maka semua pemegang saham dikenakan pajak atas dividen yang diterimanya sedangkan apabila perseroan melakukan *buy back* maka pajak hanya dikenakan kepada pemegang saham yang menjual sahamnya;

2. Mengurangi biaya transaksi.

Pada umumnya pemegang saham dapat dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu pemegang saham yang mencari likuiditas (menukar saham menjadi uang tunai) dan pemegang saham yang tidak mencari likuiditas. Beberapa ahli ekonomi berpendapat bahwa distribusi laba melalui *buy back* dapat mengurangi biaya transaksi dibandingkan dengan pembagian dividen. Pendapatnya adalah sebagai berikut, jika perseroan membagikan dividen maka kelompok pemegang saham yang mencari likuiditas akan mendapatkan apa yang mereka cari yakni uang tunai, namun apabila jumlah dividen yang dibagikan tersebut tidak cukup untuk memenuhi kebutuhannya maka mereka akan menjual sahamnya untuk memenuhi kebutuhannya yang mana transaksi jual tersebut membutuhkan biaya. Sedangkan kelompok yang tidak membutuhkan likuiditas juga akan melakukan transaksi beli saham untuk menginvestasikan kembali dana yang diperoleh dari dividen menjadi saham yang juga memerlukan biaya. Jika perseroan memilih untuk melakukan *buy back* maka kelompok yang tidak membutuhkan likuiditas tidak akan mendapatkan uang tunai karena mereka tidak menjual sahamnya dan karenanya mereka tidak melakukan transaksi untuk menginvestasikan kembali uangnya. Atas dasar hal tersebut muncul argumen bahwa *buy back* mengurangi biaya transaksi bagi pemegang saham;

3. Meningkatkan fleksibilitas keuangan perseroan.

Dengan memberikan dividen maka perseroan memberikan signal kepada masyarakat mengenai komitmen perseroan untuk tetap membayar dividen pada masa yang akan datang, hal ini cenderung memberikan gambaran yang tidak tepat bagi pemegang saham yang mengharapkan distribusi laba perseroan secara berkelanjutan pada masa yang akan datang. Di sisi lain *buy back* tidak memberikan gambaran yang sedemikian karena investor memahami bahwa pengumuman *buy back* yang akan dilakukan oleh perseroan tidak membuat perseroan terikat untuk melakukan pembelian kembali sahamnya pada masa yang akan datang walaupun hanya satu saham;

4. *Employee stock option plans* (ESOP)

Keuntungan lainnya dari *share buy back* adalah perseroan dapat menggunakan saham hasil *share buy back* untuk menjalankan program ESOP, pelaksanaan program ini dapat meningkatkan motivasi karyawan terhadap perseroan karena mereka juga merupakan pemilik perseroan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perseroan.

---

Sedangkan alasan-alasan yang menentang pelaksanaan *buy back* saham antara lain :

1. *Creditor's interest.*

Hukum sebagai mekanisme aturan semestinya memperhatikan kepentingan dari kreditor. Karena *buy back* mengakibatkan pengembalian modal kepada para pemegang saham, maka tindakan *buy back* harus dibatasi. Kreditor memberikan kredit kepada perseroan dengan mempertimbangkan modal perseroan dan perseroan berkewajiban untuk memelihara modalnya tersebut;

2. *Trafficking in shares and rigging of prices.*

*Insider* selalu mempunyai akses terhadap *insider information* dari perseroan, Sehingga pelaksanaan *buy back* dapat menimbulkan praktik *insider trading* disamping itu selalu terdapat kemungkinan bahwa perseroan menggunakan *dummy investor* untuk memanipulasi harga saham dengan melakukan perdagangan.

Pada dasarnya praktik *buy back* saham di Indonesia diperbolehkan sepanjang perseroan memenuhi ketentuan *buy back* saham yang diatur dalam UUPT (undang-undang perseroan terbatas) dan khusus untuk perseroan terbuka diwajibkan pula memenuhi peraturan Bapepam-LK tentang pembelian kembali saham. *Buy back* saham bagi perseroan terbuka diatur dalam dua peraturan yang berbeda yang didasarkan pada kondisi pasar yang terjadi pada saat pelaksanaan pembelian kembali tersebut. Kondisi tersebut terdiri dari kondisi pasar normal dan kondisi pasar berpotensi krisis. Pada kondisi pasar normal berlaku peraturan Bapepam-LK XI.B.2 sedangkan dalam kondisi pasar berpotensi krisis berlaku ketentuan XI.B.3. Dimana ketentuan *buy back* saham pada pasar berpotensi krisis diberikan lebih banyak kelonggaran dalam pelaksanaannya dibandingkan dengan pada kondisi pasar normal.

Pada tanggal 9 Oktober 2008, Bapepam-LK menerbitkan peraturan No. XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham yang dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis. Kondisi ini didefinisikan dimana indeks harga saham gabungan (IHSG) pada BEI mengalami penurunan yang signifikan dalam jangka waktu paling kurang 20 (dua puluh) hari bursa akibat kondisi perekonomian yang tidak mendukung pergerakan harga pasar efek yang wajar dan dapat bersifat sistemik. Angka 15 Peraturan No. XI.B.3 menyatakan kondisi sebagaimana dimaksudkan tersebut ditetapkan oleh Bapepam-LK. Pada kenyataannya Bapepam-LK tidak pernah mengeluarkan penetapan lebih lanjut mengenai kondisi yang didefinisikan tersebut, namun dengan diterbitkannya peraturan ini maka Bapepam-LK menyatakan bahwa pasar modal Indonesia tengah berada pada kondisi yang berpotensi krisis.

Pembelian kembali saham di Indonesia pada Oktober 2008, dimana saat itu kondisi pasar berpotensi krisis, tidak dipengaruhi oleh kondisi harga saham yang *undervalued* maupun faktor *leverage* perusahaan. Akan tetapi lebih dipengaruhi oleh adanya *free cash flow* ( arus kas bebas) yang dimiliki oleh perusahaan . Sedangkan menurut Ikenberry dan Vermaelen (1995), dalam penelitiannya mengatakan bahwa para manajer seringkali berargumentasi bahwa keputusan membeli kembali saham itu seringkali dipengaruhi oleh adanya kepercayaan mereka bahwa saham perusahaan mereka berada pada kondisi *undervaluation*.

## II. KESIMPULAN

Restrukturisasi dan reorganisasi merupakan salah satu kebijakan perseroan yang dapat diambil untuk memenuhi tuntutan agar perseroan lebih kompetitif

---

sehingga perseroan dapat bertahan dan terus berkembang. Restrukturisasi dan regorganisasi perseroan dapat dilakukan antara lain dengan cara penggabungan, peleburan, pengambilalihan, kompensasi piutang, pemisahan, penambahan dan pengurangan modal serta pembelian kembali saham. Pembelian kembali saham (*buy back* saham) adalah bagian dari strategi *financial* dan harus ditujukan sesuai dengan hal tersebut.

*Buy back* saham menjadi alternatif kebijakan yang layak dipertimbangkan dengan berbagai nilai positif yang akan diperoleh perusahaan dari pelaksanaan *buy back* saham tersebut. Meskipun masih ada kemungkinan akan terjadi hal-hal negatif yang bisa saja muncul dari pelaksanaan tindakan tersebut. Misalnya *creditor's interest* dan *trafficking in shares and rigging of prices* yang sudah dijelaskan pada bagian sebelumnya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F, and Daves, P.R. 2006. *Intermediate Financial Management*. 8<sup>th</sup> Edition. Thomson. South Western.
- Emiten Bursa Pelaksana Buy Back. 2008. Harian Kontan, 19 Desember 2008. H. 6.
- Evans.,John P., Robert T, and Gentry, J.A., 2003. Decision to Repurchase Shares : A Cash Flow Story. *Journal of Business And Management* **9** (2): 99-123.
- Ikenberry, D., Lakonishok, J and Vermaelen, T. 1995. Market Underreaction to Open Market Share Repurchases. *Journal of Financial Economics* **39** : 181-208