

# Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Pada *Agency Problems* dan Keputusan *Stock Repurchase* di Indonesia

Christian Yendi Kurniawan Kadang dan Nugroho Priyo Negoro

Jurusan Manajemen Bisnis, Fakultas Teknologi Industri, Institut Teknologi Sepuluh Nopember (ITS)

Jl. Arief Rahman Hakim, Surabaya 60111 Indonesia

*e-mail*: haryo.wisanggeni@gmail.com

*Agency problems* merupakan suatu permasalahan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dan *shareholder* maupun *debtholder*. Salah satu alternatif untuk memitigasi *agency problems*, yaitu *stock repurchase* di mana perusahaan membeli kembali saham yang sudah beredar di pasar modal. Dalam melakukan *stock repurchase*, perusahaan perlu mempertimbangkan *managerial discretion*, *ownership structure*, *agency problem*, dan *valuation*, sehingga mampu menunjukkan signal positif dan tingkat kebaikan fundamentalnya kepada pasar. Penelitian ini menggunakan aktivitas *stock repurchase* pada *listed company* di Indonesia dari tahun 2002 hingga 2014.

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan hubungan antar variabel yang mempengaruhi keputusan *stock repurchase* antara perusahaan milik swasta dan negara. Metode yang digunakan dalam penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu *partial least square (PLS-SEM)*. Penelitian ini menggunakan 108 aktivitas *stock repurchase*.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *agency problems* pada perusahaan di Indonesia dipengaruhi oleh *managerial discretion* dan *ownership structure* khususnya dominasi *institutional holdings*. Sedangkan, *stock repurchase* pada perusahaan milik negara dipengaruhi oleh *managerial discretion*. Penelitian ini juga memberikan suatu fakta bahwa perusahaan di Indonesia melakukan *stock repurchase* di saat harga saham *overvalue* karena perusahaan ingin memaksimalkan kesejahteraan *shareholder*.

**Kata Kunci** : *Agency Problems, Partial Least Square, Overvalue, Stock Repurchase.*

## I. PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan terdiri dari berbagai macam pihak yang memiliki kepentingan dan objektivitas masing-masing. Perbedaan kepentingan dan objektivitas antara entitas ini dikenal sebagai *agency problem*. Menurut Brealey et al. bahwa *agency problem* merupakan konflik kepentingan antara pemegang saham (sebagai pemberi modal) dan manajer (sebagai pengelola aktivitas operasional) perusahaan [1]. Entitas yang memiliki pengaruh besar dalam *agency problem*, yaitu eksekutif, pemegang saham, dan kreditur [2].

Salah satu keputusan yang dapat menanggulangi *agency problem* di perusahaan adalah *stock repurchase* [3]. Kegiatan *stock repurchase* atau pembelian kembali saham dapat dilakukan oleh perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal maupun seorang investor.

Menurut Teng dan Hachiya, aktivitas *stock repurchase* dapat diidentifikasi dengan menggunakan perspektif *agency*

*problem* yang menggunakan tiga dimensi, yaitu konflik kepentingan dan *information asymmetry*, *managerial discretion*, dan dimensi pendukung lainnya seperti *valuation* [3].

Kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan dapat diartikan sebagai kebijakan manajerial atau *managerial discretion* [3]. Perusahaan mendapatkan masalah ketika ingin mendapatkan sumber pendanaan sebab sumber pendanaan tersebut memiliki biaya yang cukup besar. Hal ini membuat perusahaan sulit untuk mengambil suatu kebijakan [4]. Menurut Jensen [5], perusahaan yang memiliki *free cash flow* berlebihan akan menimbulkan kecurigaan di kalangan para *shareholder* di mana mereka akan berusaha mengawasi setiap aktivitas manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan yang diawasi akan berusaha memberikan jaminan kepada *shareholder* bahwa perusahaan akan berjalan langsung dengan baik. Pengawasan *shareholder* dan jaminan manajemen perusahaan inilah terjadi *agency cost*. Pada sisi lain, manajemen perusahaan juga menghadirkan pihak ketiga, yaitu *debtholder* yang bertujuan untuk menengahi antara manajemen dan *shareholder*. Akan tetapi, *debtholder* juga dapat menyebabkan *debt interest* dan *bankruptcy cost* [5].

Menurut Jensen dan Meckling [6], *institutional holdings* akan merasakan *information asymmetry* sebab terdapat perbedaan informasi yang didapatkannya. Karena adanya *information asymmetry* ini, para *institutional holdings* akan berusaha memonitor bahkan berusaha untuk membatasi langkah-langkah manajemen perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh *institutional holdings* ini menyebabkan *agency cost* yang dikenal sebagai *monitoring expenditures* [6].

Menurut Wansley et al., terdapat 3 (tiga) motif perusahaan melakukan *stock repurchase*, yaitu *the investment hypothesis*, *wealth transfer hypothesis*, dan *information signalling hypothesis*. Motif *the investment hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan *stock repurchase* karena memiliki kelebihan dana dan tidak ada kesempatan investasi lainnya. Motif lainnya, yaitu *wealth transfer hypothesis* menunjukkan keadaan dominasi *institutional holdings* yang membuat para *stable holdings* berusaha untuk mentransfer kepemilikan *institutional holdings* kepada manajemen perusahaan. Sedangkan, *information signalling hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan melakukan *stock repurchase* karena harga saham sedang *undervalue* dan perusahaan

memiliki keyakinan untuk mendapatkan pendapatan lebih di masa yang akan datang [7]. Menurut Reddy, perusahaan melakukan *stock repurchase* pada saat *undervalue* untuk meminimalisir pengeluaran dari *stock repurchase* [8].

Menurut Teng dan Hachiya, perusahaan yang memiliki kelebihan dana cenderung melakukan *stock repurchase* untuk mengatasi *agency problem* yang terjadi di perusahaan. Selain itu, perusahaan yang memiliki *institutional holdings* yang lebih dominan cenderung menghadapi *agency problems*, sehingga perusahaan akan berusaha mendominasi kepemilikan dengan cara *stock repurchase* [3]. Dengan demikian, perlu dilakukan penelitian yang dapat menganalisis motif terjadinya *agency problems* maupun *stock repurchase* di Indonesia.

II. METODOLOGI

A. Data Penelitian

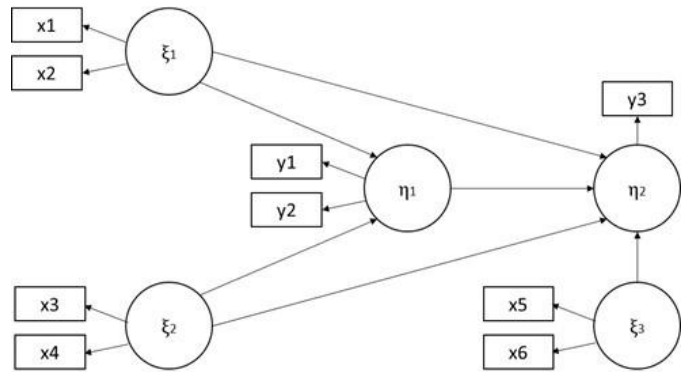
Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Indonesia Capital Market Library (Icamel), dan *website* perusahaan terkait.

B. Sampel Penelitian

*Purposive sampling* digunakan dalam mengumpulkan sampel dengan kriteria, yaitu perusahaan melakukan *stock repurchase* antara tahun 2002 hingga 2014 dengan cara mengumumkan di bursa saham, perusahaan aktif di Bursa Efek dan tidak *delisting* dari tahun 2001 hingga tahun 2014, perusahaan tidak melakukan *stock repurchase* dan IPO (*Initial Public Offering*) di tahun yang sama, dan setiap aktivitas *stock repurchase* pada satu tahun dianggap sebagai satu sampel. Sampel yang dikumpulkan sebanyak 108 aktivitas *stock repurchase* dengan komposisi 91 aktivitas dilakukan oleh perusahaan swasta dan 17 aktivitas dari perusahaan perusahaan negara.

Dalam penelitian ini akan dibagi menjadi 2 model uji, yaitu model I dengan menggunakan seluruh data dan model II dengan menggunakan data perusahaan swasta. Model I akan menggunakan 108 sampel dan model II menggunakan 91 sampel. Kedua model ini telah memenuhi persyaratan sampel, yaitu 10 kali dari indikator/variabel manifes penelitian [8] (Ghozali, 2014).

Penelitian ini akan menggunakan teknik *parial least square* (PLS) untuk meneliti dan memprediksi hubungan antar variabel laten secara simultan. Model struktural dapat dilihat pada gambar 2 dan indikator yang digunakan dalam penelitian dapat dilihat pada tabel 1.



Gambar 1. Path Diagram

Berikut ini indikator variabel laten dan manifes yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 1. Variabel Konstruk dan Manifes Penelitian

Konstruk	Indikator/ Manifest	Definisi	Formulasi
Managerial Discretion ( $\xi_1$ )	Kas/Total Aset (X1)	Proporsi kas terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan.	$\frac{\text{Kas}(t-1)}{\text{Total aset}(t-1)}$
	Free cash flow/ Total aset (X2)	Proporsi nilai kas yang sewaktu-waktu dapat ditarik oleh <i>shareholder</i> /pem angku kepentingan terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan.	$\frac{\text{Free cash flow}(t-1)}{\text{Total aset}(t-1)}$
Ownership Structure ( $\xi_2$ )	Stable holdings (X3)	Pihak dalam perusahaan yang memiliki saham di perusahaan tersebut dan terlibat dalam aktivitas operasional perusahaan.	Proporsi kepemilikan manajemen(t-1)
	Institutional holdings (X4)	Pihak luar perusahaan yang memiliki saham di perusahaan tersebut dan memiliki suara dalam pengambilan keputusan.	Proporsi kepemilikan non-manajemen(t-1)
Valuation ( $\xi_3$ )	Price to book (X5)	Perbandingan harga saham terhadap nilai buku saham.	$\frac{\text{Harga saham}(t-1)}{\text{Ekuitas per lembar saham}(t-1)}$
	Price to earning (X6)	Sebuah tolak ukur yang menilai murah atau mahal nya suatu saham.	$\frac{\text{Harga saham}(t-1)}{\text{Earnings per lembar saham}(t-1)}$
Agency Problems ( $\eta_1$ )	Dividend Payout Ratio (Y1)	Sejumlah laba perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham.	$\frac{\text{Dividend}(t-1)}{\text{Net income}(t-1)}$

Sumber: [3],[8]

Tabel 2.

Variabel Konstruk dan Manifes Penelitian (Lanjutan)

<b>Agency Problems (η1)</b>	<i>1/ Interest Coverage Ratio (Y2)</i>	Kemampuan perusahaan dalam membayar bunga utang dengan menggunakan laba sebelum pajak dan bunga	$\frac{Interest\ debt(t-1)}{EBIT(t-1)}$
<b>Stock Repurchase (η2)</b>	Nilai <i>Stock Repurchase (Y3)</i>	Jumlah dana yang digunakan perusahaan untuk membeli kembali sejumlah lembar saham	Nilai <i>stock repurchase t</i>

Sumber: [3],[8]

Berdasarkan penelitian terdahulu, dapat ditarik hipotesis penelitian yang dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 3.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis	Hubungan Variabel Konstruk
Hipotesis 1	<i>Managerial discretion</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>agency problem</i> .
Hipotesis 2	<i>Ownership structure</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>agency problem</i> .
Hipotesis 3	<i>Managerial discretion</i> memiliki pengaruh positif <i>stock repurchase</i> .
Hipotesis 4	<i>Ownership structure</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>stock repurchase</i> .
Hipotesis 5	<i>Valuation</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>stock repurchase</i> .
Hipotesis 6	<i>Agency problem</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>stock repurchase</i> .
Hipotesis 7	<i>Managerial discretion</i> memiliki pengaruh tidak langsung terhadap <i>stock repurchase</i> di mana <i>agency problem</i> mengintervensi hubungan ini.
Hipotesis 8	<i>Ownership structure</i> memiliki pengaruh tidak langsung terhadap <i>stock repurchase</i> di mana <i>agency problem</i> mengintervensi hubungan ini.

Setelah data terkumpul, dilakukan pengolahan data dengan menggunakan *partial least square*. Data yang sudah diolah akan dianalisis dan ditarik simpulan maupun saran.

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Evaluasi Outer Model

Dalam evaluasi *outer model*, digunakan 3 tahap evaluasi, yaitu *convergent validity*, *discriminant validity*, dan uji reliabilitas. Berikut hasil tahap evaluasi *convergent validity*:

Tabel 4.

Outer Loading Tahap Convergent Validity

	Model I					Model II				
	η1	η2	ξ1	Ξ2	Ξ3	η1	η2	ξ1	Ξ2	Ξ3
X1			0.03					-0.7		
X2			1					0.6		
X3				-1					-1	
X4				1					1	
X5					0.97					0.7
X6					0.35					0.7
Y1	0.97					0.8				0.6

						7				
Y2	0.51					0.7				
Y3		1				3		1		

Pada tahap *convergent validity*, terdapat variabel yang direduksi sebab tidak memenuhi kriteria kritis metode. Variabel yang direduksi pada model I, yaitu *kas/total aset (X1)*, *stable holdings (X3)*, dan *price to earnings (X6)*. Sedangkan, pada model II yang direduksi, yaitu *kas/total aset (X1)* dan *stable holdings (X3)*. Setelah itu, dilakukan tahap kedua, yaitu *discriminant validity*.

Tabel 5.

Perbandingan Akar AVE dan Korelasi Antarvariabel Model I (*Discriminant Validity*)

	AVE	Akar AVE	η1	ξ1	Ξ2	η2	Ξ3
η1	0.601	<b>0.775</b>	1.				
ξ1	1.000	<b>1.000</b>	0.2589	1			
Ξ2	1.000	<b>1.000</b>	0.2523	0.0235	1		
η2	1.000	<b>1.000</b>	0.1299	0.3286	0.1186		
Ξ3	1.000	<b>1.000</b>	0.0542	0.1351	0.0902	0.3014	1

Tabel 6.

Perbandingan Akar AVE dan Korelasi Antarvariabel Model II (*Discriminant Validity*)

	AVE	Akar AVE	η1	ξ1	Ξ2	η2	Ξ3
η1	0.609	<b>0.780</b>	1				
ξ1	1.000	<b>1.000</b>	0.238	1			
Ξ2	1.000	<b>1.000</b>	0.254	-0.021	1		
η2	1.000	<b>1.000</b>	0.024	0.084	-0.062	1	
Ξ3	0.568	<b>0.754</b>	0.199	-0.031	0.094	0.279	1

Berdasarkan tabel 5 dan tabel 6, kedua model memiliki *discriminant validity* yang baik. Setelah tahap kedua telah memenuhi, dilanjutkan ke tahap ketiga, yaitu uji reliabilitas.

Tabel 7.

Uji Reliabilitas Model I dan Model II.

	Model I	Model II
Agency Problems	0.734	0.743
Managerial Discretion	1.000	1.000
Ownership Structure	1.000	1.000
Stock Repurchase	1.000	1.000
Valuation	1.000	0.724

Tabel 7 menunjukkan bahwa model I dan model II telah memiliki reliabilitas yang baik dan data maupun model penelitian dapat diolah dengan menggunakan metode *partial least square*.

#### B. Evaluasi Inner Model

Pada evaluasi ini melihat hubungan antarvariabel konstruk penelitian. Untuk mengevaluasi *inner model*, digunakan 2 kriteria, yaitu R Square dan Q Square. Berikut ini hasil evaluasi *inner model*.

Tabel 8.

Evaluasi Inner Model I dan II

		Model I	Model II
R-Square	Agency Problems	0.128	0.124
	Stock Repurchase	0.184	0.096
Q Square		0.288	0.208

Tabel 7 menunjukkan nilai R Square dan Q Square model I maupun model II. R Square model I dan model II menunjukkan bahwa *agency problems* dan *stock repurchase* masih kurang dipengaruhi oleh variabel konstruk lainnya. Sedangkan berdasarkan Q Square, model I dan model II masih dipengaruhi oleh faktor lain sebesar 71,2% dan 78,2%. Kedua

model I dan model II hanya dapat menjelaskan hubungan antarvariabel sebesar 28,8% dan 20,8%. Sehingga model I memiliki relevansi prediksi yang lebih baik daripada model II dan masih memerlukan penambahan faktor-faktor lainnya.

C. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis, digunakan nilai *path coefficient* dan *indirect effect*. *Path coefficient* menjelaskan hubungan langsung antar 2 variabel konstruk dan *indirect effect* menunjukkan hubungan tidak langsung antar 2 variabel konstruk yang diintervensi dengan 1 variabel konstruk. Berikut ini hasil uji hipotesis penelitian:

Tabel 9.  
Path Coefficient

Variabel Konstruk	→	Variabel Konstruk	Model I		Model II	
			Nilai	t-statistik	Nilai	t-statistik
Managerial Discretion	→	Agency Problem	0.253	2.187	0.224	2.340
Ownership Structure	→	Agency Problem	0.246	2.635	0.259	3.155
Managerial Discretion	→	Stock Repurchase	0.287	3.870	0.101	1.066
Ownership Structure	→	Stock Repurchase	0.084	1.554	-	1.219
Valuation	→	Stock Repurchase	0.254	2.771	0.298	2.497
Agency Problem	→	Stock Repurchase	0.021	0.273	-0.04	0.559

Tabel 10.  
Uji Indirect Effect

Variabel Konstruk	→	Variabel Konstruk	Model I		Model II	
			Nilai	t-statistik	Nilai	t-statistik
Managerial Discretion	→	Stock Repurchase	0.005	0.226	-	0.403
Ownership Structure	→	Stock Repurchase	0.005	0.293	-	0.557

Berdasarkan tabel 9 dan tabel 10, maka dapat diambil interpretasi sebagai berikut:

1. Uji hipotesis pertama pada kedua model ini menunjukkan bahwa benar adanya hubungan positif antara managerial discretion dengan agency problem perusahaan swasta dan negara di Indonesia. Pada kedua model ini telah membuktikan penelitian Jensen bahwa perusahaan memiliki kelebihan dana, maka akan terjadi kecurigaan dari *shareholder* yang akan menyebabkan *agency cost*. Biaya yang timbul ini berupa monitoring expenditures yang merupakan biaya pengawasan dari *shareholder*, sehingga manajemen perusahaan berusaha memberikan jaminan kepada *shareholder* dan pada akhirnya akan memunculkan *bonding expenditures*. Pada sisi lain, perusahaan juga menggunakan hutang untuk mengontrol dana yang didistribusikan kepada *shareholder*. Akan tetapi, hutang ini juga menyebabkan biaya yang dinamakan *bankruptcy cost* [5]. Sehingga perusahaan milik swasta dan negara memiliki *agency problems* yang besar ketika perusahaan memiliki dana yang besar pula [3].

2. Model I dan model II menunjukkan bahwa seluruh perusahaan memiliki hubungan yang positif antara *ownership structure* dengan *agency problem*. Kehadiran *institutional holdings* dapat menciptakan permasalahan keagenan di mana mereka tidak mendapatkan informasi yang sama seperti *stable holdings*. Hal ini disebut sebagai *information asymmetry*. Untuk mengurangi perbedaan informasi yang didapatkan, maka *institutional holdings* akan berusaha mengawasi setiap aktivitas yang dilakukan oleh *institutional holdings*. Pengawasan ini termasuk dalam kategori *monitoring expenditures*. Selain itu, manajemen perusahaan berusaha untuk meyakinkan para *institutional holdings* dengan cara memberikan jaminan keuangan. Jaminan yang diberikan oleh manajemen perusahaan dapat disebut sebagai *bonding expenditures* [6].

3. *Managerial discretion* memiliki hubungan yang searah dengan keputusan *stock repurchase* pada model I yang menggunakan seluruh data. Akan tetapi, pada model II yang menggunakan perusahaan swasta menunjukkan ketidaksignifikannya hubungan ini. Sehingga perusahaan milik negara saja mengambil keputusan *stock repurchase* berdasarkan keadaan *managerial discretion* perusahaannya. Hal ini menunjukkan bahwa terbuktinya *the investment hypothesis* di mana perusahaan melakukan *stock repurchase* ketika perusahaan memiliki dana yang berlebihan dan sedikit kesempatan investasi [3].

4. Uji hipotesis keempat (hubungan antara *ownership structure* dengan *stock repurchase*) dan kelima (hubungan antara *agency problems* dan *stock repurchase*) tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini.

5. Hubungan antara *valuation* dan *stock repurchase* pada model I dan model II adalah hubungan positif lemah. Hubungan ini tidak membuktikan penelitian terdahulu bahwa perusahaan melakukan *stock repurchase* pada saat undervalue. Dari uji hipotesis ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan *stock repurchase* pada saat posisi harga saham *overvalue*. Dengan demikian, perusahaan melakukan *stock repurchase* dengan motif untuk meningkatkan keuntungan para pemegang sahamnya, sehingga akan tercapainya kesejahteraan para *shareholder*.

6. Tidak dapat dibuktikan adanya hubungan tidak langsung antara *managerial discretion* dan *stock repurchase* dengan adanya intervensi dari *agency problems*, serta *ownership structure* dan *stock repurchase* yang diintervensi oleh *agency problems*. Hal ini dikarenakan nilai t-statistik *indirect effect* pada model I dan model II tidak memenuhi nilai kritis penelitian.

IV. KESIMPULAN/RINGKASAN

Terdapat 3 (tiga) simpulan yang dapat ditarik dalam penelitian ini. Kesimpulan tersebut antara lain:

1. Adanya pengaruh searah antara *managerial discretion* maupun *ownership structure* terhadap *agency problems* pada perusahaan milik swasta dan negara. Hal ini disebabkan adanya keraguan pada shareholder terhadap dana yang nantinya digunakan hanya untuk memenuhi kepentingan perusahaan di mana kepentingan *shareholder* tidak dipenuhi, jaminan yang diberikan oleh manajemen perusahaan, *bankruptcy cost* dari penggunaan hutang, dan *information asymmetry* yang terjadi di perusahaan.
2. Adanya pengaruh *managerial discretion* pada perusahaan negara yang terlihat dari berlebihnya dana dan sedikitnya kesempatan investasi yang dimiliki maupun *overvalue* pada seluruh perusahaan di Indonesia terhadap keputusan *stock repurchase*.
3. Perusahaan milik swasta dan negara tidak terbukti atas hubungan tidak langsung antara *managerial discretion* maupun *ownership structure* dengan *stock repurchase* yang diintervensi oleh *agency problem*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, terdapat 2 (dua) saran yang dapat diberikan, yaitu

1. Untuk perusahaan: Perusahaan di Indonesia sebaiknya mempertimbangkan hasil valuasi saham ketika perusahaan hendak membeli kembali saham perusahaannya, karena semakin murah saham perusahaan yang dibeli, semakin kecil dana yang harus dikeluarkan perusahaan.
2. Untuk penelitian selanjutnya: Penelitian mengenai *agency problem* dan *stock repurchase* dilakukan dengan menggunakan data kuartal, sehingga dapat diketahui hasil yang lebih aktual dan memudahkan dalam memenuhi syarat sampel yang dibutuhkan dalam penelitian. Selain itu, dapat menggunakan faktor lainnya seperti *CEO duality* dan *insider ownership* yang mampu menjelaskan *agency problems* secara lugas.

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] R.A. Brealey, S. C. Myers and A. J. Marcus. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance 3th edition*. USA: Mc-Graw Hill.
- [2] P. Quiry, M. Dallochio, Y. L. Fur and A. Salvi. (2005). *Corporate Finance: Theory and Practice*. USA: John Wiley & Sons, Ltd.
- [3] Teng and Hachiya. (2013). *Agency Problem and Stock Repurchases: Evidence from Japan*. Review of Pasific Basin FInancial Markets and Policies, Vol. 16, No. 3.
- [4] L. Lang, A. Poulsen and R. Stulz. (1995). *Asset sales, firm performance, and the agency costs of managerial discretion*. Journal of Financial Economic 38 pp 3-37.
- [5] M. C. Jensen. (1986). *Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers*. The American Economic Review, Vol. 76, pp. 323-329.
- [6] M. C. Jensen and W. H. Meckling (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, Vol. 3, pp. 305-360.
- [7] J. Wansley, R. Lane and J. Sarkar. (1989). *Managements' View on Share Repurchase and Tender Offer Premiums*. Journal of Financial Management, Vol. 18, No. 3, pp. 97-110.
- [8] S. Reddy. (2014). *Factors Influencing on-market Share Repurchase Decisions in Australia*. Studies in Economics and Finance, Vol. 31 Iss 3, pp. 255-271.