

PENGARUH BUY BACK SAHAM PT TELKOM TERHADAP DIVIDEN PERIODE 2005 - 2008

Natasya Rusbandi¹; Mohamad Heykal²

^{1,2} Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Nusantara
Jln. K.H. Syahdan No. 9, Palmerah, Jakarta Barat 11480
Telp. 021-8291778, 08161319704 (Mohamad Heykal)

ABSTRACT

Micro and macro economic condition has negative and positive effect for the financial market and also the investment. Based on that condition, many companies had to do some corporate action which mean investors and also shareholders had to adjust their portfolio for getting their objective. Investors and shareholder will see this corporate action. It includes the investor who wants to buy the company's stock. This attention had always related with the dividend payment which will get by the investor, because for the long term investor, or the shareholders, the information about dividend payment is very important for them. When global financial crises happened in 2008, some of the emiten in Indonesia capital market, had donne their corporate action which is the buy back or repurchase stock of their outstanding shares. Some of them is the state owned enterprise, PT TELKOM. Some important thing which related with the buy back is the stock price and also dividend price. With this buy back strategy, it can be seen that PT TELKOM had tried to eliminate any threat with their stock price at that time, or to prevent their stock price become undervalued. Especially in the third quarter in 2008. This strategy had shown succeed because when the global financial crisis happened, TELKOM performance had indicated succeed based on their financial report and also the EPS and DPS every year did not show significance different result.

Keyword: *corporate action, buy back, dividend, EPS*

ABSTRAK

Keadaan ekonomi mikro dan makro mempunyai pengaruh negative maupun positif terhadap kondisi pasar keuangan dan juga investasi. Hal tersebut dapat membuat perusahaan melakukan berbagai aksi korporasi, sehingga pihak investor dan juga pemegang saham harus selalu menyesuaikan portofolio guna mencapai tujuan yang mereka inginkan. Aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan tentunya akan mendapatkan perhatian khusus dari para investor dan juga pemegang saham. Termasuk bagi para investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini sangat berkaitan dengan pembagian dividen, karena para pemegang saham jangka panjang selalu menantikan berbagai berita yang berkaitan dengan pembagian dividen. Pada tahun 2008 di saat terjadi krisis keuangan global, beberapa emiten melakukan aksi korporasi berupa pembelian kembali saham (buy back) , termasuk diantaranya adalah saham perusahaan BUMN. PT TELKOM merupakan salah satu perusahaan yang melakukan buy back tersebut. Beberapa hal yang terkait dengan buy back diantaranya adalah harga saham dan juga dividen. Dengan adanya buy back, maka PT TELKOM berupaya secara tidak langsung untuk menjaga harga saham agar tidak terlalu jatuh di pasaran pada kuartal ketiga tahun 2008. Hal tersebut ternyata menunjukkan keberhasilan karena pada saat terjadinya krisis keuangan kinerja TELKOM menunjukkan hasil yang baik dan juga tidak mengecewakan. Perbedaan keuntungan yang dilihat dari EPS dan juga DPS yang ada setiap tahunnya menunjukkan selisih yang tidak signifikan.

Kata kunci: *aksi korporasi, buy back, dividen, EPS*

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi tahun 2007 bermula dari macetnya kredit perumahan di Amerika (*Subprime Mortgage*), karena terjadi *financing mismatch* yang disebabkan para pemilik rumah tidak mampu membayar cicilan kredit. Hal ini menimbulkan krisis keuangan di Amerika, dan kemudian berdampak ke berbagai belahan dunia. Dampak krisis keuangan global tersebut juga dirasakan di Indonesia dengan jatuhnya indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI), terutama dikarenakan pemain bursa di Indonesia di dominasi oleh investor asing. Jika mereka dilanda krisis, maka mereka akan menarik investasi jangka pendeknya di BEI, sehingga mengakibatkan turunnya indeks saham dan harga-harga saham pun menurun drastis. Tidak sedikit emiten yang mencoba berbagai cara agar harga sahamnya kembali naik, salah satunya dengan melakukan *buy back* saham mereka. Contoh perusahaan yang melakukan *buy back* tersebut adalah PT TELKOM (TLKM).

Buy back merupakan aksi korporasi yang dapat membantu meningkatkan kembali harga saham yang telah jatuh, dan emiten pun biasanya membeli pada saat harga dibawah pasaran atau *undervalued*. Disaat terjadinya krisis keuangan, banyak dari saham perusahaan BUMN yang melakukan aksi korporasi ini. Semua memiliki tujuan yang sama, yaitu menjaga agar harga tidak jatuh lebih dalam lagi menyusul sentimen negatif krisis keuangan.

Jika dilihat secara seksama, *buy back* saham memiliki hubungan dengan pembagian dividen. *buy back* dapat mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar (*outstanding shares*), dimana hal ini dapat menguntungkan investor, karena jumlah laba per saham dan dividen per saham yang di dapat akan semakin besar jika saham yang beredar di pasar berkurang jumlahnya. Terlebih jika suatu perusahaan menetapkan pembayaran dividen yang konstan dengan kondisi laba bersih yang meningkat, maka akan menjadi bumerang karena emiten harus membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Tetapi, jika pertumbuhan laba menurun, maka dividen yang diberikan pun kecil, dan kemungkinan besar investor tidak akan tertarik lagi untuk berinvestasi, seperti halnya di saat krisis keuangan seperti ini yang sebagian besar perusahaan mengalami penurunan laba.

Kinerja emiten dapat berubah sesuai kondisi keuangan, baik yang berasal dari luar maupun dari dalam perusahaan sendiri. Pada periode sebelum krisis keuangan 2007, dapat dikatakan perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik dan laba bersih yang lebih besar dibandingkan saat krisis keuangan yang terjadi pada beberapa waktu sesudahnya dimana hal ini mempengaruhi segala sesuatu tindakan yang dilakukan oleh emiten dan mempunyai dampak tersendiri bagi investor

Ruang lingkup dari penelitian ini dilakukan dengan memusatkan pada permasalahan yang berkaitan dengan *buy back* saham PT TELKOM serta bagaimana pengaruhnya terhadap besarnya nilai dividen yang dibagikan. Hal ini dilakukan pada 2 periode, yaitu pada saat sebelum dan saat krisis keuangan global sebagai akibat dari financial yang terjadi di AS dimana dampaknya juga dirasakan oleh PT TELKOM karena pengaruh *buy back*, pada periode Desember 2005 sampai Juni 2007 dan periode Juli 2007 sampai Juni 2008, serta perbandingan dividen yang dibagikan untuk tiga tahun periode, yaitu tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.

Tujuan yang hendak di capai dalam penelitian ini adalah: Menjelaskan alasan dilakukannya *buy back*; Menggambarkan hubungan antara *buy back* dengan kebijakan dividen; Menghitung besarnya dividen per saham selama periode yang ditentukan menggunakan metode valuasi dividen; Melakukan perbandingan besarnya dividen per saham yang diterima apabila perusahaan melakukan *buy back* atau tidak melakukan *buy back*; Melakukan perbandingan besarnya dividen per saham yang diberikan pada saat krisis dan sebelum krisis; Membuat rekomendasi kapan saat yang tepat untuk mengambil keuntungan berinvestasi saham jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari data-data pustaka selama periode 2006 – 2008. Penelitian menggunakan analisis deskriptif untuk mengurai aksi korporasi pembelian saham kembali (*buyback*) PT Telkom, berdasarkan laba per saham (EPS) dan dividen per saham (DPS) dan dampaknya nilai dividen yang dibagikan.

Studi Pustaka

Menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2006), pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Sementara Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan pengertian yang lebih spesifik mengenai pasar modal, yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.” Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portfolio investasi (melalui pasar sekunder). Di dalam pasar modal terdapat berbagai efek yang diperdagangkan, di antaranya adalah: saham (*stock*), adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas; obligasi (*bond*), adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga dengan nilai nominal (nilai *par/par value*) dan waktu jatuh tempo tertentu; *right (right)*, adalah hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD), yang muncul ketika emiten melakukan penawaran saham kedua; waran (*warrant*), adalah hak untuk membeli saham atau obligasi dari satu perusahaan dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya oleh penerbit waran/perusahaan emiten; reksa dana (*mutual fund*), adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portfolio ‘efek’ oleh manajer investasi; kontrak berjangka indeks saham (*index futures*), adalah instrumen keuangan di mana produk yang menjadi *underlying asset* adalah berupa indeks; kontrak opsi saham (*single stock option*), adalah instrumen derivatif yang memberikan hak untuk membeli (*call*) dan menjual (*put*) saham pada harga, jangka waktu, dan dalam jumlah tertentu; Surat Utang Negara (SUN), adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya; instrumen syariah (obligasi syariah, reksa dana syariah).

Saleh Basir *et al.* mendefinisikan saham (*stock*) merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seorang investor di dalam suatu perusahaan. Artinya jika seseorang membeli saham suatu perusahaan, berarti dia telah menyertakan modal ke dalam perusahaan tersebut sebanyak jumlah saham yang dibeli.

Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan sebuah perusahaan dalam rangka menambah modal disetor perusahaan tersebut. Jika sebuah perusahaan menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat luas atau publik maka perusahaan tersebut dikatakan *go public* atau telah menjadi perusahaan publik, dalam arti kepemilikan atas perusahaan tersebut tidak hanya dimiliki sekelompok orang (atau orang-orang yang mendirikan perusahaan tersebut), namun kepemilikannya telah menyebar ke banyak pihak. Ditinjau dari berbagai segi, saham dapat dibagi menjadi beberapa bagian, yaitu:

Dari segi kemampuan akan hak penagihan: Saham Biasa (*Common Stocks*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemilikinya berada di bagian paling bawah terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi; Saham Preferen

(preferred stocks), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena saham preferen bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi bisa juga tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor.

Dari segi kinerja perdagangan: Saham unggulan (*Blue-Chip Stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen; Saham pendapatan (*Income Stock*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya; Saham pertumbuhan (*Growth Stock - well known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi; Saham spekulatif (*Speculative Stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti; Saham siklikal (*Counter Cyclical Stock*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi mikro maupun situasi bisnis secara umum

Investasi yang dilakukan pada saham dapat memberikan keuntungan bagi pihak investor, beberapa keuntungan tersebut adalah adanya pembagian dividen kepada para pemegang saham atau capital gain yang merupakan selisih antara harga jual dan harga beli yang biasanya dikejar oleh para investor saham jangka pendek.

Lab a Per Lembar Saham (EPS)

Tjiptono Darmadji *et al.* menjelaskan bahwa “Lab a per saham (*earning per share/EPS*) merupakan rasio yang menunjukkan bagian lab a untuk setiap saham. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar lab a dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham”(p.195). EPS dihitung dengan rumus:

$$EPS = \frac{\text{Lab a Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Umumnya perhitungan EPS menggunakan basis laporan keuangan akhir tahun (auditan), namun dapat pula menggunakan laporan keuangan tengah tahunan, atau laporan keuangan kuartalan.

Price-Earning Ratio (PER)

Price-Earning Ratio (PER) menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan lab a. PER dihitung dalam satuan kali. Bagi investor yang akan membeli saham, semakin kecil PER suatu saham, semakin bagus karena saham tersebut termasuk dalam kategori murah. PER dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$$

Return On Equity (ROE)

ROE merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. ROE mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan lab a atas modalnya sendiri. ROE dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Aksi korporasi merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar. Aksi korporasi merupakan berita yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham. Keputusan aksi korporasi harus disetujui dalam suatu rapat umum, baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), ataupun Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu aksi korporasi sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal. Pengaruh tersebut dalam wujud perubahan jumlah saham yang beredar maupun harga saham.

Beberapa bentuk aksi korporasi yang umumnya dilakukan emiten antara lain adalah : pembagian dividen baik tunai maupun saham, pemecahan saham (*stock split*) atau penyatuan saham (*reverse split*), saham bonus, penawaran umum terbatas (*right issue*), dan pembelian kembali saham (*buy back*). Di samping itu aksi korporasi juga mencakup aksi strategis emiten lainnya seperti; merger, akuisisi, *spin off*, penawaran umum perdana (*initial public offering – IPO*), *secondary offering* maupun *additional listing* seperti *private placement*, konversi saham baik dari waran, *rights*, ataupun obligasi. Kebijakan itu dapat dilakukan terpisah ataupun terkait antara satu dengan yang lainnya tergantung dari keputusan pemegang saham tersebut. Aksi korporasi merupakan aktivitas emiten yang menarik perhatian pelaku pasar seperti analis saham, manajer investasi, manajer dana (*fund manager*), investor, atau pemegang saham. Umumnya pihak-pihak yang berkepentingan akan mencermati dengan seksama setiap langkah yang dilakukan manajemen emiten dalam proses aksi korporasi; baik sejak rencana hingga proses pelaksanaannya. Pemegang saham berkepentingan dengan aksi korporasi karena beberapa hal sebagai berikut. *Pertama*, perubahan komposisi kepemilikan dan dilusi saham. Sebuah aksi korporasi dapat mengakibatkan berubahnya komposisi pemegang saham serta dapat berakibat menurunnya persentase kepemilikan (dilusi saham). *Kedua*, dana tambahan. Pemegang saham tidak selalu memiliki dana tambahan untuk turut serta dalam sebuah aksi korporasi. *Ketiga*, perubahan permodalan perusahaan. Aksi korporasi yang menyangkut perubahan saham dapat berakibat pada perubahan pada sisi modal sendiri (ekuitas), dan dapat berdampak pada perubahan pada indikator-indikator yang berkaitan dengan permodalan. *Keempat*, jumlah saham beredar. Jumlah saham yang beredar dapat berubah, bertambah atau berkurang secara cukup signifikan di pasar. *Kelima*, harga saham. Aksi korporasi dapat berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di pasar; di mana harga saham merupakan perhatian utama bagi pemegang saham khususnya investor yang aktif memperdagangkan sahamnya.

Keenam, dividen. Bagi pemegang saham atau lebih khusus lagi pemegang saham dengan horizon waktu jangka panjang (*long term investment*) atau investor institusi maka suatu aksi korporasi yang dilakukan emiten misalnya merger atau peningkatan modal dapat berakibat pada meningkatnya kinerja perusahaan. *Ketujuh*, likuiditas. Hal ini mencerminkan laju perdagangan saham atau sejauh mana suatu saham aktif atau tidaknya diperdagangkan. Aksi korporasi misalnya pemecahan saham dapat berakibat pada meningkatnya likuiditas perdagangan saham, yang tentunya merupakan hal positif bagi investor. *Kedelapan*, strategi investasi. Setiap investor baik institusi maupun perorangan memiliki preferensi berbeda baik terhadap peluang keuntungan (*return*) maupun potensi kerugian atau risiko (*risk*). Preferensi tersebut tercermin dalam strategi yang dijalankan investor. Ada investor yang memegang saham untuk kurun waktu yang lama di mana fokusnya adalah dividen, sementara investor lainnya dengan horizon waktu jangka pendek di mana yang menjadi fokusnya adalah *capital gain*. Strategi investasi yang berbeda tentu akan memandang aksi korporasi dalam sudut pandang dan kepentingan berbeda. Sebagai contoh, pada *day trader* tidak berkepentingan dengan rencana emiten untuk membagikan dividen. Kesembilan, *portofolio* investasi. Manajer investasi suatu portofolio atau reksa dana berkepentingan bagaimana meningkatkan nilai portofolio investasi yang dikelolanya. Nilai atau kinerja portofolio sangat ditentukan sumbangan nilai yang diberikan salah satu komponen portofolio tersebut, misalnya sebagian saham dalam portofolio.

Buy back merupakan salah satu bentuk tindakan korporasi yang dilakukan emiten yang mempunyai alasan sebagai berikut. *Pertama*, untuk menjaga kewajaran harga saham. Emiten perlu menjaga harga sahamnya agar mencerminkan kondisi yang sebenarnya, karena harga saham suatu perusahaan merupakan tolak ukur baik atau tidaknya kinerja keuangan perusahaan tersebut. *Kedua*, sinyal psikologis ke pasar. Pengumuman *buy back* diharapkan mampu menularkan sinyal positif ke pasar bahwa harga saham mungkin sudah undervalued, dengan demikian investor atau pasar diharapkan bereaksi positif untuk melakukan pembelian pada saham tersebut sehingga pada gilirannya harga saham kembali ke tingkat yang diharapkan emiten. *Ketiga*, melakukan pembelian kembali saham untuk dijual kembali. Emiten yang telah melakukan pembelian kembali saham dapat menjual kembali sahamnya di bursa. Jika saham yang telah dibeli kembali ini dapat dijual kembali dengan harga yang lebih tinggi dari harga perolehannya, maka selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian kembali saham tersebut di tambahkan sebagai Tambahan Modal Disetor. Hal ini akan memperbaiki struktur permodalan emiten tersebut. *Keempat*, melakukan pembelian kembali saham untuk dibagikan kepada karyawan. Beberapa perusahaan melakukan pembelian kembali saham dengan tujuan saham yang telah dibeli kembali akan dibagikan kepada karyawan sebagai insentif agar karyawan tersebut dapat terus bekerja di perusahaan tersebut.

Kelima, untuk menghindari dari akuisisi oleh perusahaan yang lain karena memiliki dana kas yang melimpah. *Keenam*, pertimbangan pajak. Ketika seorang investor mendapatkan pembagian dividen, maka akan dikenakan sejumlah pajak atas penghasilan dari dividen tersebut. Artinya return yang diberikan oleh emiten kepada pemegang menjadi berkurang karena adanya pajak atas dividen. Hal tersebut menjadi semakin penting ketika tingkat pajak yang dikenakan atas pendapatan dividen relatif besar. Untuk alasan demikian, maka emiten memilih melakukan *buy back* sehingga pemegang saham diberikan pilihan untuk menjual saham ketika investor merasa bahwa pilihan tersebut akan memberikan return yang lebih riil atau return yang memang diharapkan investor. *Ketujuh*, faktor fleksibilitas bagi emiten. Keputusan emiten untuk membagikan dividen merupakan keputusan yang harus direncanakan secara matang baik menyangkut waktu, dana kas yang tersedia, dan pertimbangan kondisi keuangan perusahaan lainnya. Berbeda dengan keputusan dividen, pelaksanaan *buy back* bagi manajemen lebih fleksibel, karena manajemen emiten memiliki kekuasaan untuk mengatur kapan dan berapa besar transaksi yang akan dilakukan (pembelian kembali saham).

Beberapa tujuan dari langkah *buy back* diantaranya adalah memberikan sinyal ke pasar bahwa harga saham *undervalued*, mengubah struktur modal serta mengurangi *free cash flow* yang dapat disalahgunakan oleh manajemen. Namun, motif yang sering diajukan manajemen saat melakukan *buy back* adalah untuk menaikkan EPS.

EPS atau *Earning Per share* merupakan angka yang menunjukkan laba bersih perusahaan yang diterima setiap saham. Ada 2 cara yang paling umum untuk menghitung EPS, yaitu *basic EPS* dan *fully diluted EPS*. Untuk teknik *basic EPS*, di pakai jika perusahaan hanya mempunyai saham biasa. Sedangkan teknik *fully diluted EPS* digunakan jika perusahaan memakai instrumen pendanaan yang dapat dikonversikan menjadi saham biasa. Contohnya obligasi konversi, opsi saham dan warrant. *Buy back* mempengaruhi nilai EPS, baik melalui laba bersih atau jumlah saham beredar. Dampak *buy back* pada jumlah saham beredar tergantung *timing buy back*. Tindakan *buy back* yang mengurangi jumlah saham beredar tidak secara otomatis menurunkan EPS, karena *buy back* juga mempengaruhi laba bersih. Perlu diingat bahwa tindakan *buy back* memerlukan dana tunai yang berasal dari internal perusahaan atau utang baru. Laba bersih akan berkurang sejumlah imbal hasil (return) yang seharusnya dihasilkan oleh kas yang digunakan untuk *buy back* atau berkurang sejumlah bunga utang.

Penelitian Hribar (2003) terhadap sampel 23.704 kasus buyback di Amerika Serikat menunjukkan bahwa hanya 11% kasus *buy back* yang berhasil meningkatkan EPS secara nyata. Jika EPS berhasil dinaikkan, dampak dari return yang hilang karena berkurangnya dana untuk investasi dapat memperburuk EPS di periode yang akan datang. Dapat disimpulkan bahwa langkah *buy back* tidak selalu berimplikasi menaikkan nilai EPS. Menurut Hribar, *buy back* hanya akan menaikkan EPS

jika return yang hilang atau pembayaran bunga lebih kecil dari *earning-to-price ratio* (EPS dibagi harga saham) saat *buy back* dilakukan. Karena itu, harga *buy back* yang terlalu tinggi akan mengecilkan *earning-to-price ratio* sehingga EPS justru turun dengan adanya *buy back*. Jika *buy back* dilakukan mendekati akhir periode fiskal atau jika return yang hilang adalah return yang baru bisa dinikmati pada periode yang akan datang, dampak *buy back* terhadap laba bersih sangat kecil. Dengan demikian, EPS tahun ini akan meningkat akibat berkurangnya saham beredar. Dampak penuh dari *buy back* ini akan terasa pada periode-periode fiskal berikutnya.

Selain meningkatkan likuiditas dan harga saham, *buy back* digunakan oleh perusahaan sebagai alternatif kebijakan dividen. Bagi perusahaan yang menetapkan rasio pembayaran dividen secara konstan, ketika terjadi peningkatan laba secara drastis dan melebihi pertumbuhan normal, justru menjadi bumerang. Hal ini menimbulkan terjadinya nilai dividen perlembar saham yang sangat tinggi. Sebaliknya, bagi emiten ini mendatangkan kekuatiran tersendiri yaitu ketika pertumbuhan laba menurun sehingga emiten hanya mampu membayarkan dividen kecil. Sebagai strategi untuk mendistribusikan pendapatan, maka *buy back* dapat dijadikan strategi menghindari pembayaran dividen yang terlalu tinggi. Dengan demikian emiten dapat memberikan dividen relatif stabil. Penelitian yang dilakukan oleh Pantouw (2008) tentang Dampak dari Pembelian Kembali Saham dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan, menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan berada dalam keadaan stagnan/mendatar pada umumnya mengalami prospek yang menurun. Pada situasi tersebut manajemen perlu mengambil tindakan-tindakan untuk mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaannya. *Buy back* atau pembelian kembali saham merupakan salah satu aksi korporasi/perusahaan atau *corporate action* yang dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan EPS berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan mencerminkan nilai suatu perusahaan. Sehingga kenaikan harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan.

PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. adalah perusahaan penyelenggara jasa layanan dan jaringan paling lengkap 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 PT 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 2008, mayoritas saham biasa TELKOM (52,47%) dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Sedangkan sisanya sebesar 47,53% dimiliki oleh masyarakat (publik). 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 2008 Rp.6.900 dengan nilai kapitalisasi pasar saham TELKOM pada akhir tahun 2008 mencapai Rp.139.104 miliar atau 12,92% dari kapitalisasi pasar BEI.

Program pembelian saham kembali tahap pertama yang dilakukan oleh PT TELKOM dilakukan pada tanggal 21 Desember 2005 (bertepatan dengan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa ketika program tersebut disetujui) dan berlangsung sampai Juni 2007. Program pembelian saham kembali tahap kedua dimulai pada tanggal 29 Juni 2007 (bertepatan dengan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa ketika program tersebut disetujui) dan berakhir pada bulan Juni 2008, seperti yang tertera pada tabel di bawah ini :

Tabel 1 Kronologi Aksi Korporasi *Buy Back* PT Telkom

Komposisi Kepemilikan Saham					
Tanggal	Aksi Korporasi	Pemerintah Republik Indonesia	%	Publik	%
21 Desember 2005	Program Pembelian Saham Kembali Tahap Pertama	10.320.470.712	51.7	9.628.238.068	48.3
29 Juni 2007	Program Pembelian Saham Kembali Tahap Kedua	10.320.470.712	52.3	9.413.238.068	47.7

Sumber: <http://www.telkom.co.id>

Jumlah dividen yang akan dibayar kepada pemegang saham diajukan dan ditetapkan pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST). Untuk tahun buku 2006, 2007, dan 2008, rasio pembayaran dividen TELKOM mencapai masing-masing 55%, 70%, dan 55%. TELKOM membayar dividen tunai atas saham biasa seperti yang diputuskan oleh RUPST, sebagai berikut:

Tabel 2 Kronologi Pembayaran Dividen Saham Biasa PT Telkom

Tahun Dividen	Tanggal RUPST	Rasio Pembayaran	Jumlah Dividen	Dividen Per Lembar Saham
2006	29 Juni 2007	55%	6.053.067.000.000	254,80
2007	20 Juni 2008	70%	8.999.913.000.000	309,59
2008	12 Juni 2009	55%	5.840.708.099.718	296,95

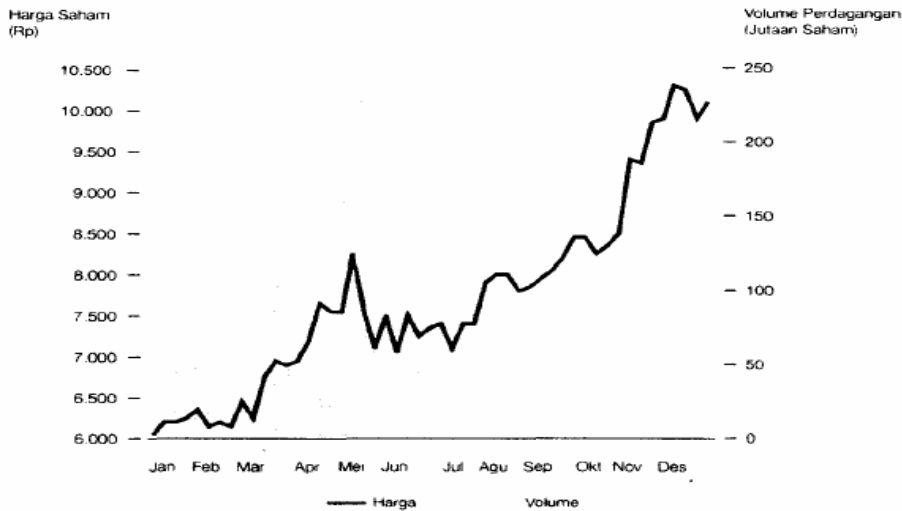
Sumber: Laporan Tahunan Telkom 2008

Dividen tunai interim yang dibagikan pada bulan Desember 2006 sebesar Rp.971,017 juta. Dividen tunai interim yang dibagikan pada bulan Desember 2007 sebesar Rp. 965,398 juta. Dividen spesial untuk tahun 2007 sebagaimana diputuskan di dalam RUPS tahunan pada tanggal 20 Juni 2008. Besarnya dividen yang harus dibayarkan kepada pemegang saham diusulkan dan diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Untuk tahun-tahun fiskal 2006, 2007 dan 2008 rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) berturut-turut adalah 55%, 70%, dan 55%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada pertengahan tahun 2005, harga saham TELKOM tercatat hanya Rp. 5.000 di bursa, dan akhir tahun 2006 mengalami kenaikan yang signifikan yaitu menjadi Rp. 10.000.

Figure 1 Harga Saham TELKOM dan Volume Perdagangan di BEJ Tahun 2006



Sumber: Laporan Tahunan Telkom 2006

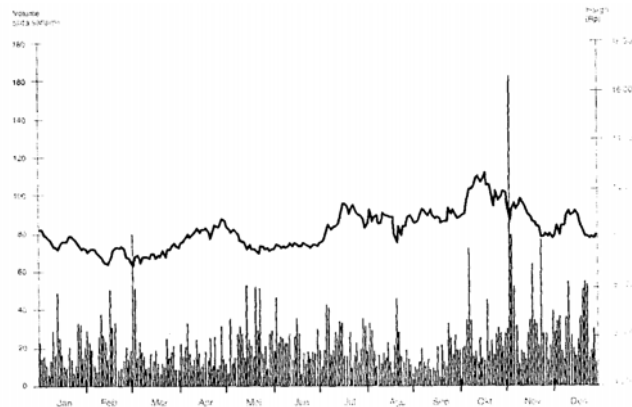
Tabel 3 Harga Saham TELKOM Per Kuartal Tahun 2006

	Tertinggi	Terendah
Kuartal Pertama	Rp. 7.000	Rp. 5.950
Kuartal Kedua	Rp. 8.400	Rp. 6.750
Kuartal Ketiga	Rp. 8.450	Rp. 7.100
Kuartal Keempat	Rp. 10.550	Rp. 8.200

Sumber: Laporan Tahunan Telkom 2006

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.

Figure 2 Harga Saham TELKOM dan Volume Perdagangan di BEI Tahun 2007



Sumber: Laporan Tahunan Telkom 2007

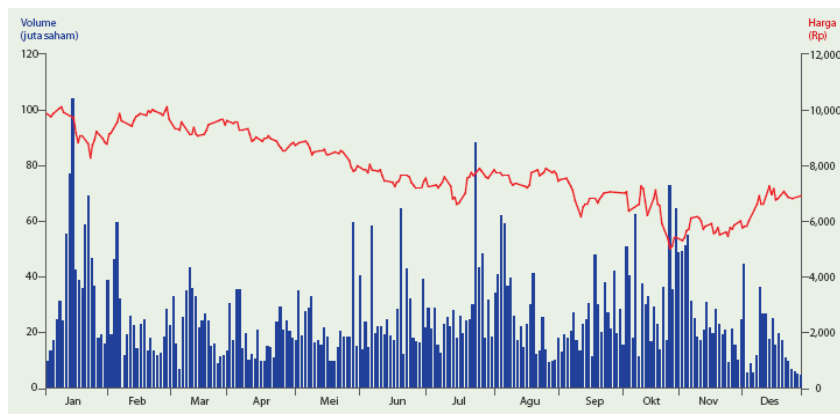
Tabel 4 Harga Saham TELKOM Per Kuartal Tahun 2007

	Tertinggi	Terendah
Kuartal Pertama	Rp. 10.350	Rp. 8.900
Kuartal Kedua	Rp. 10.800	Rp. 9.400
Kuartal Ketiga	Rp. 11.450	Rp. 9.850
Kuartal Keempat	Rp. 12.650	Rp. 10.000

Sumber: Laporan Tahunan TELKOM 2007

Menjelang akhir tahun 2008, krisis keuangan global mulai dirasakan oleh hampir seluruh negara, termasuk Indonesia. Laba bersih TELKOM pun menurun dibandingkan tahun 2007, penyebabnya antara lain adalah menurunnya pendapatan dari SLI, kerugian nilai tukar kurs hingga mencapai Rp. 1 triliun, dan pendapatan yang hanya tumbuh tipis sekitar 2%-4% menjadi Rp. 63,74 triliun-Rp. 64,98 triliun dimana pendapatan tahun 2007 sebesar Rp. 62,49 triliun.

Figure 3 Harga Saham TELKOM dan Volume Perdagangan di BEI Tahun 2008



PT TELKOM dalam 2 periode diketahui telah berhasil melakukan program *buy back* saham Periode I (Desember 2005 – Juni 2007) dan Periode II (Juli 2007 – Juni 2008), dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 5 Perbandingan Hasil *Buy Back* Periode I

	Net Income	Saham <i>buy back</i>	EPS	DPS
Periode I	Rp. 17.630.500.000.000	211.290.500	Rp. 881,22	Rp. 534,48
Non <i>buy back</i>	Rp. 17.630.500.000.000	-	Rp. 876,46	Rp. 531,64

Sumber: Diolah Penulis

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan adanya selisih Rp. 4,76 keuntungan EPS, dan selisih Rp. 2,84 keuntungan DPS jika perusahaan melakukan *buy back* pada Periode I (Desember 2005 – Juni 2007).

Tabel 6 Perbandingan Hasil Buy Back Periode II

	Net Income	Saham <i>buy back</i>	EPS	DPS
Periode II	Rp. 12.529.705.000.000	215.000.000	Rp. 632,05	Rp. 394,57
Non <i>buy back</i>	Rp. 12.529.705.000.000	-	Rp. 628,62	Rp. 392,60

Sumber: Diolah Penulis

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan adanya selisih Rp. 3,43 keuntungan EPS, dan selisih Rp. 1,97 keuntungan DPS jika perusahaan melakukan *buy back* pada Periode II (Juli 2007 – Juni 2008). Untuk mengetahui perbandingan EPS dan DPS setiap tahunnya (2006-2008), maka dapat dilihat dari tabel sebagai berikut:

Tabel 7 Perhitungan dan Perbandingan Buy Back Periode 2006 – 2008

	2006	2007	2008
<i>Outstanding Shares</i> (yang di <i>buy back</i>)	118.376.500	126.364.000	245.834.000
<i>Net Income</i>	Rp. 11.005.577.000.000	Rp. 12.857.018.000.000	Rp. 10.619.470.000.000
EPS	Rp. 547,15	Rp. 641,51	Rp. 537,73
DPR	55%	70%	55%
Dividen	Rp. 6.053.067.000.000	Rp. 7.071.360.000.000	Rp. 5.840.708.500.000
DPS	Rp. 303,21	Rp. 357,87	Rp. 296,95

Sumber: Laporan Keuangan TELKOM Tahun 2006, 2007, & 2008

Jika dilihat dan di analisis, maka EPS dan DPS sebuah saham sangat tergantung pada laba bersih (*net income*) emiten tersebut, tidak hanya memandang besarnya saham beredar yang telah dibeli kembali akan menaikkan EPS dan DPS. Besarnya DPR juga akan sangat berpengaruh pada DPS yang akan dibagikan, hal ini tergantung pada kebijakan RUPS yang dilangsungkan para pemegang saham. Selain itu juga dilakukan analisa atas perhitungan dan perbandingan *Return on Equity* TELKOM untuk periode 2006 sampai dengan 2008 yang ditunjukkan seperti dalam tabel di bawah ini :

Tabel 7 Perhitungan dan Perbandingan ROE Periode 2006 – 2008

	2006	2007	2008
DPR	55%	70%	55%
<i>Net Income</i>	Rp. 11.005.577.000.000	Rp. 12.857.018.000.000	Rp. 10.619.470.000.000
<i>Equity</i>	Rp. 28.068.689.000.000	Rp. 33.748.579.000.000	Rp. 34.314.071.000.000
ROE	39,2%	38%	30,9%

Sumber: Diolah Penulis

SIMPULAN

Dari analisis, perhitungan, dan perbandingan yang telah dilakukan sebelumnya, diperoleh beberapa kesimpulan, antara lain: krisis keuangan global yang terjadi dapat membuat kondisi keuangan dunia melemah, terutama di bidang investasi, para investor banyak yang tidak tertarik untuk

berinvestasi dan memilih menyimpan uang dalam bentuk tunai; berkurangnya investor dapat menyebabkan pasar saham mengalami penurunan indeks harga yang signifikan, hal tersebut pertama-tama dapat dilihat dari melemahnya indeks di Amerika Serikat, kemudian menyusul pelemahan indeks di bursa regional, lalu indeks di BEI; penurunan indeks harga saham yang drastis dapat menyebabkan harga saham emiten ikut turun seiring perkembangan berita dan keadaan ekonomi, harga saham pun tidak akan stabil lagi, sampai pemerintah melakukan kebijakan-kebijakan yang dapat membuat kondisi pasar saham bangkit kembali, misalnya menurunkan suku bunga sehingga investor beralih dari deposito ke pasar saham atau investasi; TELKOM melakukan aksi korporasi *buy back* Periode I (Desember 2005 – Juni 2007) untuk menjaga kewajaran harga saham, karena pada tahun 2006, persaingan di dunia telekomunikasi terus berkembang, sehingga TELKOM harus menjaga harga sahamnya agar stabil; aksi korporasi *buy back* yang dilakukan TELKOM Periode II (Juli 2007 – Juni 2008) berhasil membuat harga sahamnya berada di level yang aman selain didukung oleh kenaikan penjualan pada tahun 2007; aksi korporasi *buy back* TELKOM berhasil menaikkan EPS (laba per saham) dan DPS (dividen per saham) setiap tahunnya dibandingkan jika TELKOM tidak melakukan *buy back*, akan tetapi kenaikan EPS dan DPS juga didukung oleh laba bersih perusahaan dan DPR (rasio pembayaran dividen) yang berbeda setiap tahunnya; pemberian DPR (rasio pembayaran dividen) yang tinggi menunjukkan keinginan perusahaan untuk memaksimalkan harga saham pada saat itu. Kebijakan perusahaan ini memberikan informasi bahwa kegiatan reinvestasi rendah sehingga tidak menguntungkan di masa mendatang karena ROE (perbandingan laba bersih terhadap modal) akan turun, dan juga menyebabkan penurunan harga saham.

Jika ingin berinvestasi atau telah melakukan investasi, dengan tujuan jangka pendek (memperoleh *capital gain*) maupun jangka panjang (memperoleh dividen), dan keadaan pasar keuangan sedang mengalami perubahan, terlebih dahulu melakukan analisis kinerja keuangan suatu perusahaan atau emiten dengan melihat laporan keuangan selama minimal 3 tahun untuk perbandingan. Untuk investor jangka panjang yang berorientasi pada pembagian dividen, disarankan untuk melakukan perbandingan perhitungan keuntungan yang akan diperoleh apabila emiten melakukan aksi korporasi yang dapat mempengaruhi jumlah saham yang beredar, yang meliputi laba per saham (EPS) dan dividen per saham (DPS), karena dapat mempengaruhi perhitungan portfolio yang telah dibuat sebelumnya.

Dalam melakukan penelitian ini, penulis memiliki beberapa keterbatasan-keterbatasan antara lain: tidak pastinya sumber dana *buy back* yang digunakan oleh TELKOM, karena tidak terlampir pada laporan keuangan maupun laporan tahunan; pemakaian jumlah saham beredar (*outstanding shares*) bukan rata-rata tertimbang dalam penghitungan EPS (laba per saham) dan DPS (dividen per saham); perhitungan dan perbandingan keuntungan yang diperoleh investor jika perusahaan melakukan *buy back* atau tidak melakukan *buy back* dapat dilakukan segera mungkin, namun dengan menggunakan *Net Income* dan DPR (rasio pembayaran dividen) yang merupakan perkiraan atau pernyataan manajemen.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, P., dan Pakarti, P. (2001). *Pengantar pasar modal*, Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Basir, S., dan Fakhruddin, H. M. (2005). *Aksi korporasi: Strategi untuk meningkatkan nilai saham melalui aksi korporasi*, Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T., dan Fakhruddin, H. M. (2006). *Pasar modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab*, edisi kedua, Jakarta: Salemba Empat.

- Detik Finance. (2009). *Telkom bagi dividen Rp. 296,95*. Diambil dari <http://www.detikfinance.com/read/2009/06/12/171057/1147025/6/telkom-bagi-dividen-rp-29695>.
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Istilah pasar modal a-z*, Jakarta: PT Gramedia.
- Ismaya, S. (2005). *Kamus akuntansi*, Bandung: CV Pustaka Grafika.
- PT TELKOM. (2009). *Profil perusahaan*. Diambil dari <http://www.telkom.co.id/hubungan-investor/profil-perusahaan>. Diakses tanggal 27 April 2009.
- PT TELKOM. (2009). *Informasi saham*. Diambil dari <http://www.telkom.co.id/hubungan-investor/informasi-saham>. Diakses tanggal 30 Mei 2009.
- Rochaety, E., dan Tresnati, R. (2005). *Kamus istilah ekonomi*, Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Samsul, M. (2008). *Latihan soal ujian profesi pasar modal*, Jakarta: Erlangga.
- Sulistiyastuti, D. R. (2002). *Saham dan obligasi*, Yogyakarta: Universitas Atma Jaya.
- Tobink, R., dan Talankky, N. (2004). *Kamus istilah akuntansi*, Jakarta: PT Atalya Rileni Sudeco.
- Widjaja, G. (2008). *Hak individu dan kolektif para pemegang saham*, Jakarta: Forum Sahabat.
- Widoatmodjo, S. (2008). *Cara sehat investasi di pasar modal: Pengantar menjadi investor profesional*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.