

Pembelian Saham Kembali : Apakah Strategi yang Baik?

Wiliam Santoso

Universitas Ciputra Surabaya
e-mail: wiliam.santoso@ciputra.ac.id

Diterima	Direvisi	Disetujui
28-07-2022	08-09-2022	05-10-2022

Abstrak - Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan dan kinerja pasar sebelum, saat, dan setelah melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 50 perusahaan publik berdasarkan metode purposive sampling dengan beberapa kriteria selama tahun 2008-2021. Metode pengujian hipotesis menggunakan analisis varians multivariat (manova) dan analisis varians (anova) dengan tiga kelompok periode, yaitu sebelum, pada saat dan setelah perusahaan melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara current ratio, asset turnover ratio, debt to equity ratio, return on equity ratio, dan earning per share sebelum, pada, dan setelah dilakukan aksi korporasi buyback saham. Hasil uji kinerja pasar menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return perusahaan sebelum, saat, dan setelah melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham

Kata Kunci: Pembelian Kembali Saham, Kinerja Keuangan, Kinerja Pasar

Abstract - The purpose of this study was to determine the difference between the company's financial performance and market performance before, during, and after the corporate action of share repurchase. This study took a sample of 50 public companies based on purposive sampling method with several criteria during the years 2008-2021. The hypothesis testing method uses multivariate analysis of variance (manova) and analysis of variance (ANOVA) with three groups of periods, namely before, during and after the company carries out a share buyback corporate action. The results showed that there was no significant difference between the current ratio, asset turnover ratio, debt to equity ratio, return on equity ratio, and earnings per share before, during, and after the stock buyback corporate action. The results of the market performance test show that there is no significant difference between the company's abnormal returns before, during, and after the corporate action of buying back shares

Keywords: Share Buyback, Financial Performance, Market Performance

PENDAHULUAN

“Volatilitas paling besar berada pada titik balik, dan berkurang saat tren baru terbentuk” adalah kutipan dari salah satu pedagang pasar keuangan paling sukses di dunia, George Soros. Volatilitas adalah sesuatu yang tidak mungkin dihindari di pasar modal. Harga saham yang diperdagangkan di bursa efek selalu berfluktuasi dalam hitungan detik. Harga saham berubah menyesuaikan dengan perubahan kondisi ekonomi dan pasar. Investor menerima informasi setiap hari dan bertindak berdasarkan harapan mereka terhadap perusahaan di masa depan. Seluruh fluktuasi harga saham di Bursa Efek Indonesia tercermin pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Dalam jangka pendek, harga saham dapat berfluktuasi berdasarkan perilaku investor sementara di pasar di mana investor menerima banyak informasi, tetapi dalam jangka panjang, penentu penting adalah kinerja perusahaan itu sendiri.

Psikologi investor memiliki peran penting yang membuat terkadang investor menjadi begitu rakus dan terkadang menjadi terlalu takut. Hal ini terkadang membuat nilai pasar saham menjadi sangat murah, namun pada saat yang berbeda, pasar dapat menilai saham menjadi sangat mahal.

Guncangan pasar jangka pendek pernah terjadi beberapa kali di Bursa Efek Indonesia. Ketika shock terjadi, investor menjadi sangat ketakutan dan menjual saham secepat mungkin dan mendorong harga saham turun. Pasar dilanda gelombang besar panic selling dan membuat investor menilai saham mereka terlalu murah secara irasional. Hal itu membuat Indeks Harga Saham Gabungan turun terlalu dalam. Karena IHSG merupakan salah satu indikator penting bagi pembangunan ekonomi, pemerintah mengelola kondisi tersebut dengan menginstruksikan perusahaan milik negara untuk membeli kembali sahamnya. Aksi ini juga diikuti oleh perusahaan lain. Perusahaan merasa bahwa harga saham mereka menjadi sangat undervalued dan

membeli kembali saham sekarang adalah kesempatan untuk menahan harga agar tidak turun terlalu jauh.

Perusahaan dapat melakukan aksi korporasi buyback saham hanya jika perusahaan memiliki kelebihan kas yang cukup dan masih dapat membiayai proyek investasi lainnya untuk mengembangkan usahanya. Pembelian kembali saham dapat menjadi cara lain untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham tanpa memberikan dividen. Membeli kembali saham tersebut dapat mengurangi jumlah saham yang beredar dan pada saat yang sama mengurangi beberapa rasio keuangan. Lebih sedikit jumlah saham yang beredar berarti laba per saham yang lebih tinggi, nilai buku per saham yang lebih tinggi, arus kas per saham yang lebih tinggi, dan lain-lain. Dengan demikian, secara tidak langsung dapat meningkatkan kinerja pasar perusahaan karena rasio pasar yang lebih rendah, seperti price to earning dan price to book ratio.

Investor akan menganggap pengumuman aksi korporasi buyback saham perusahaan sebagai kabar baik. Mereka menganggap perusahaan menilai terlalu rendahnya harga saham perusahaan dan mengikuti tindakan perusahaan untuk membeli saham tersebut. Jika demikian, saham akan lebih aktif diperdagangkan dan meningkatkan harga saham. Aksi korporasi buyback dinilai sebagai sinyal positif bagi investor.

Sejak pembelian kembali saham menjadi semakin populer di Bursa Efek Indonesia, maka perlu dikaji dampaknya terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja keuangan maupun kinerja pasar. Jika pembelian kembali saham membawa keuntungan bagi perusahaan publik, maka harus ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan dan pasar sebelum, pada, dan setelah melakukan pembelian kembali saham. Karena pembelian kembali saham merupakan aksi korporasi dan perlu meminta izin dari Otoritas Jasa Keuangan, maka harus ada alasan tertentu untuk mengizinkan aksi korporasi tersebut. Jika tidak ada manfaat dari aksi korporasi pembelian kembali saham, maka aksi korporasi pembelian kembali saham menjadi kurang penting.

Penelitian Terdahulu

Studi-studi sebelumnya menunjukkan berbagai temuan tentang pembelian saham kembali yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan membeli kembali sahamnya untuk mengambil keuntungan dari potensi undervalue dan untuk mendistribusikan kelebihan modal. Perusahaan juga membeli kembali saham untuk mengubah rasio solvabilitas mereka dan mencegah terjadinya potensi pengambilalihan dari investor lain. (A. Chen & Lu, 2020). Pembelian saham kembali pada dasarnya merupakan hal yang positif bagi investor karena dapat memitigasi problem keagenan terutama pada perusahaan dengan *dual class share*. (Lei et al., 2019) Perusahaan yang melakukan pembelian kembali juga merupakan indikasi perusahaan memiliki ekspektasi keuntungan di bawah normal yang mungkin disebabkan oleh keadaan industri yang tidak

menguntungkan atau kinerja manajemen yang buruk. Manajemen menggunakan pembelian kembali untuk tujuan mempercantik kinerja mereka, yakni untuk menyesuaikan rasio keuangan sehingga mereka dapat menghindari penilaian pasar atas kekayaan bersih mereka. (Gyimah et al., 2021). Keberhasilan keputusan pembelian kembali saham membutuhkan beberapa tahun untuk direfleksikan secara statistik pada kinerja pasar saham. Pembelian kembali biasanya dipertimbangkan ketika harga saham perusahaan pembelian kembali saham sangat rendah atau ketika perusahaan memiliki kelebihan kas dan tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan (Ota & Lau, 2021). Perusahaan dengan arus kas bebas memperoleh pengembalian periode pengumuman dan pengembalian pasca pengumuman yang lebih besar daripada perusahaan yang tidak memiliki arus kas bebas. Perusahaan dengan arus kas bebas dapat meningkatkan nilai memegang saham dengan mendistribusikan uang tunai kepada pemegang saham. (Steenkamp & Wesson, 2020)

Dari sisi perdagangan saham, terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum pengumuman pembelian kembali saham dan setelah pengumuman pembelian kembali saham. Peningkatan aktivitas volume perdagangan setelah pengumuman pembelian kembali saham menunjukkan sinyal positif yang memotivasi investor untuk membeli atau menjual saham perusahaan. Harga saham meningkat setelah pengumuman rencana pembelian kembali dan menurun setelah pengumuman rencana pembelian kembali, tetapi perusahaan pembelian kembali secara keseluruhan menghasilkan pengembalian lebih tinggi yang signifikan secara statistik daripada pasar. Sementara pengumuman pembelian kembali dapat menciptakan keuntungan jangka pendek bagi perusahaan, itu adalah kebohongan dan sinyal palsu dan dapat menghancurkan kepercayaan yang penting bagi perusahaan dan pasar keuangan secara keseluruhan. (Anolick et al., 2021). Penilaian pasar dari pengumuman pembelian saham kembali secara positif berhubungan dengan profitabilitas sebelumnya dan pertumbuhan penjualan setelah program pembelian kembali saham diumumkan, pengembalian sebelumnya dan ukuran perusahaan. Pasar akan menilai kembali informasi akuntansi sebelumnya untuk mengevaluasi pengungkapan keuangan selanjutnya. (Dhanani, 2016)

Dalam hubungannya dengan abnormal return saham, secara jangka panjang untuk kasus pembelian kembali saham di Amerika Serikat adalah negatif. Pengembalian kinerja jangka panjang yang lebih baik diharapkan dari program pembelian kembali didorong lebih oleh potensi undervalue daripada motif lainnya. Perusahaan dengan rasio price to book value tinggi yang melakukan program pembelian kembali saham cenderung mengalami abnormal return pasca pengumuman yang lebih tinggi daripada perusahaan price to book value yang rendah. (N. Y. Chen & Liu, 2019). Abnormal return menjadi negatif di sekitar pengumuman pembelian kembali

pasar terbuka pada pasar saham Jepang. Selanjutnya, hubungan negatif yang signifikan antara abnormal return dan kinerja operasi masa depan dan kinerja saham masa depan. Insentif minimalis biaya memotivasi manajer untuk menurunkan pertumbuhan pendapatan sebelum pembelian kembali di pasar terbuka, sehingga mereka dapat meningkatkan kinerja operasi di masa depan. (Ota et al., 2022). Begitu juga dengan abnormal return dimana abnormal return setelah pengumuman pembelian kembali saham lebih besar dari sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa pembelian kembali saham dapat meningkatkan harga saham sehingga investor dapat memanfaatkannya. (N. Y. Chen & Liu, 2019)

Pembelian kembali saham adalah pembelian kembali saham perusahaan atas dirinya sendiri, yang telah dikeluarkan sebelumnya kepada pemegang saham. Perusahaan memiliki opsi untuk membatalkannya atau menahannya sebagai treasury stock. Jika saham yang dibeli kembali tersebut dimiliki sebagai treasury stock, maka saham tersebut tidak akan hilang tetapi akan disimpan sebagai investasi atau sebagai ekuitas. Sebuah perusahaan mungkin termotivasi untuk melakukan pembelian kembali dengan beberapa alasan (Autore et al., 2019):

1. Perusahaan memiliki kelebihan kas dan pembelian kembali dapat dianggap sebagai proposisi investasi yang berharga karena membawa risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan proyek pengembangan baru lainnya.
2. Pembelian kembali saham dapat meningkatkan promotor untuk meningkatkan proporsi saham mereka di perusahaan, terutama untuk perusahaan yang menghadapi ancaman pengambilalihan yang tidak bersahabat.
3. Panic selling yang membuat harga saham turun.
4. Perusahaan yang berniat untuk meningkatkan harga pasar saat pembelian kembali memberikan sinyal positif dan proksi kepercayaan manajemen terhadap kinerja perusahaan di masa depan.

Dengan pembelian kembali saham, terjadi pengurangan jumlah saham beredar yang dapat meningkatkan laba per saham, yang pada gilirannya meningkatkan harga pasar per saham. Harga pasar yang lebih tinggi membuat perusahaan untuk menerbitkan saham baru dengan harga premium dan menurunkan biaya modalnya. Ini juga merupakan cara lain untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Pembelian kembali saham dapat dilakukan melalui penawaran tender atau pembelian kembali pasar terbuka. Pembelian kembali pasar terbuka biasanya digunakan ketika jumlah saham yang akan dibeli kembali relatif kecil.

Di Indonesia, aksi korporasi pembelian kembali saham diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/P.OJK. 04/ 2013. Sesuai peraturan, perusahaan dapat membeli kembali sahamnya sendiri paling banyak 20% dari modal disetor. Perusahaan dapat membeli kembali sahamnya setelah menyatakan niatnya sebagai transparansi informasi kepada Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia. Saham yang

telah dibeli kembali dapat dialihkan dengan beberapa cara berikut:

1. Dijual melalui pasar atau over the counter.
2. Ditarik melalui pengurangan modal.
3. Melakukan Employee Stock Option Plan atau Employee Stock Purchase Plan.
4. Melakukan konversi utang menjadi ekuitas.
5. Melakukan eksekusi warran.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan didefinisikan dengan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio adalah alat yang paling umum digunakan dalam analisis keuangan karena memungkinkan analisis untuk menilai dan menganalisis kekuatan dan kelemahan perusahaan tertentu untuk mengukur likuiditas, kinerja, profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan secara absolut dan dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri. Dengan membandingkan rasio perusahaan subjek dengan rasio industri, hal itu disebut analisis komparatif. Dua jenis analisis rasio yang umum adalah analisis deret waktu dan analisis cross sectional. Analisis deret waktu membandingkan rasio perusahaan selama periode waktu historis dan mengidentifikasi trennya. Analisis cross sectional membandingkan rasio perusahaan tertentu dengan yang lain dalam industri yang sama untuk menganalisis jenis bisnis, ukuran pendapatan, bauran produk, tingkat diversifikasi, ukuran aset, struktur modal, dan lain-lain. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar.

Tabel 1. Rumus Rasio Keuangan

Rasio	Rumus
Rasio Likuiditas	$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{total aset lancar}}{\text{total kewajiban lancar}}$
Rasio Aktivitas	$\text{Rasio Perputaran Aset} = \frac{\text{total penjualan}}{\text{total aset}}$
Rasio Solvabilitas	$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total ekuitas}}$
Rasio Profitabilitas	$\text{Return on Equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}}$
Rasio Pasar	$\text{Earning per Share} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham beredar}}$

Kinerja Pasar

Kinerja pasar didefinisikan sebagai abnormal return. Abnormal return adalah selisih antara return aktual dan return normal yang diprediksi, dan dihitung sebagai:

$$AR_{it} = Rit - \alpha_i - \beta R_{mt}$$

dimana:

AR_{it} = abnormal return

Rit = actual return

R_{mt} = market return

METODE PENELITIAN

Sampel

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan dan laporan perdagangan saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 - 2022 sebagai sampel dengan menggunakan metode purposive sampling. Penelitian ini menetapkan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangan sebelum, pada saat, dan setelah melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham.
2. Perusahaan yang telah memiliki laporan perdagangan saham yang lengkap sebelum, pada saat, dan setelah melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham.
3. Berdasarkan kriteria tersebut, dipilih 50 perusahaan publik sebagai sampel.

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory, laporan keuangan perusahaan, laporan tahunan perusahaan, dan yahoo finance.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis statistik. H1 berpendapat bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rasio lancar perusahaan, rasio perputaran aset, debt to equity ratio, return on equity ratio, dan earning per share sebelum, saat, dan setelah dilakukan aksi korporasi buyback saham. Perbedaan rasio keuangan ketiga periode tersebut diuji dengan menggunakan analisis varians multivariat (manova). Metode Manova dianggap tepat karena penelitian ini membandingkan lima kelompok variabel rasio keuangan dan tiga kelompok variabel periode. Pengujian H2 menggunakan analisis varians (anova) karena H2 membandingkan tiga kelompok periode

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Manova

H1 diuji dengan menggunakan analisis varians multivariat. Hasil Uji Box M untuk H1 adalah 0,653 (> 0,05). Artinya, matriks kovarians varians untuk kelompok-kelompok adalah homogen. Hasil manova disajikan pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Analisis MANOVA

Effect	F	Sig.	Penjelasan
Pillai's Trace	0.828	0.602	H1 ditolak
Wilks' Lambda	0.827	0.603	H1 ditolak
Hotelling's Trace	0.826	0.603	H1 ditolak
Roy's Largest Root	1.396	0.229	H1 ditolak
Test of Between Subjects			
CR	0.408	0.665	H1 ditolak
ATO	0.216	0.806	H1 ditolak
DER	0.033	0.967	H1 ditolak
ROE	3.040	0.051	H1 ditolak
EPS	0.760	0.470	H1 ditolak

Sumber : Pengolahan Data (2022)

Hasil analisis varians multivariat menunjukkan bahwa H1 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rasio lancar perusahaan, rasio perputaran aset, debt to equity ratio, return on equity ratio, dan earning per share sebelum, saat, dan setelah dilakukan aksi korporasi buyback saham. Selanjutnya, pengujian antar subjek menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan untuk kelima rasio keuangan yang disebabkan oleh perbedaan periode. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang melakukan aksi korporasi buyback saham tidak berbeda signifikan antar periode.

Analisis ANOVA

Pengujian H2 menggunakan analisis varians (anova). Hasil uji homogenitas varians 0,245 artinya varians homogen. Hasil anova disajikan pada tabel 3.

Table 3. Hasil Analisis ANOVA

	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	0.052	0.103	0.903
Within Groups	37.322		

Sumber : Pengolahan Data (2022)

Hasil analisis varians menunjukkan bahwa sig. nilai lebih besar dari taraf signifikan ($\alpha = 0,05$), maka H2 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return perusahaan sebelum, saat, dan setelah melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham. Hasil ini menunjukkan bahwa aksi korporasi pembelian kembali saham tidak berdampak pada kinerja pasar perusahaan, meskipun perusahaan membeli sahamnya melalui pasar sekunder. Investor tidak melihat aksi korporasi tersebut sebagai sinyal untuk meningkatkan harga

saham perusahaan.

Penelitian ini mengungkapkan bahwa melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham tidak menimbulkan perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Tujuan pembelian kembali saham adalah untuk menjaga harga saham karena pertimbangan manajemen bahwa harga saham sudah murah. Ketika terjadi volatilitas harga di pasar, manajemen dapat fokus saja untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Pada akhir periode, ketika investor menyadari bahwa jika kinerja perusahaan masih baik, investor akan membeli saham dan mengangkat harga saham. Penelitian ini menjelaskan bahwa volatilitas pasar merupakan faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh manajemen, namun manajemen tetap dapat mengendalikan kinerja perusahaan.

Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa aksi korporasi pembelian kembali saham tidak berdampak pada kinerja pasar perusahaan, meskipun perusahaan membeli sahamnya melalui pasar sekunder. Hal ini disebabkan karena pola pembelian dalam buyback saham yang cenderung pasif karena dilakukan dalam posisi menawar (bid). Hal ini tidak efektif dalam menahan penurunan harga. Selain itu, juga tidak efektif untuk menaikkan harga. Selain itu, pembelian kembali saham hanya dilakukan pada kisaran harga tertentu. Jadi, perusahaan hanya melakukan pembelian kembali saham jika mereka benar-benar merasa harga sahamnya sudah sangat murah atau undervalue, sehingga ketika harga dirasa masih belum undervalue, maka perusahaan belum akan mengeksekusi rencana pembelian kembali saham

KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki dua kesimpulan. Pertama, melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kedua, aksi korporasi pembelian kembali saham tidak berdampak pada kinerja pasar perusahaan, meskipun perusahaan membeli sahamnya melalui pasar sekunder.

Penelitian ini memberikan beberapa rekomendasi. Pertama, untuk para pedagang saham. Pedagang saham mungkin tidak terlalu memperhatikan pembelian kembali saham karena aksi korporasi pembelian kembali saham tidak berdampak pada kinerja pasar perusahaan, setidaknya dalam jangka pendek. Namun bagi yang ingin menjadi investor, pembelian kembali saham dapat menjadi sinyal yang baik dari perusahaan karena perusahaan sudah merasakan bahwa harga saham perusahaan sangat murah atau undervalued. Dalam hal ini investor tetap bisa memperhatikan aksi korporasi ini.

Kedua, rekomendasi untuk perusahaan publik. Ketika perusahaan publik memutuskan untuk melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham, mereka harus terlebih dahulu memeriksa kondisi keuangan perusahaan, terutama posisi kas apakah mereka memiliki cukup uang atau tidak untuk melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham. Memang, manajemen harus memperhatikan bahwa melakukan aksi korporasi pembelian kembali saham tidak berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, aksi korporasi buyback saham tidak berdampak pada kinerja pasar perusahaan. Jadi, mereka harus mencari strategi lain.

REFERENSI

- Anolick, N., Batten, J. A., Kinatader, H., & Wagner, N. (2021). Time for gift giving: Abnormal share repurchase returns and uncertainty. *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101787>.
- Autore, D. M., Clarke, N., & Liu, B. (2019). Activist investors and open market share repurchases. *Journal of Banking and Finance*, 107. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105614>.
- Chen, A., & Lu, H. Y. (Richard). (2020). Deception by commission or by omission – management forecasts surrounding share repurchases. *Asian Review of Accounting*, 28(4), 517–544. <https://doi.org/10.1108/ARA-08-2019-0149>.
- Chen, N. Y., & Liu, C. C. (2019). Open-market block share repurchases probability, frequency and timing. *Pacific Basin Finance Journal*, 53, 278–296. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.11.005>.
- Dhanani, A. (2016). Corporate share repurchases in the UK Perceptions and practices of corporate managers and investors. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(3), 331–355. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2014-0096>.
- Gyimah, D., Siganos, A., & Veld, C. (2021). Effects of financial constraints and product market competition on share repurchases. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 74. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101392>.
- Lei, A. Y. C., Li, H., & Yu, J. (2019). Corporate payouts in dual classes. *Managerial Finance*, 45(12), 1542–1562. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2018-0611>.

- Liu, N., & Mehran, J. (2016). Does dividend policy drive repurchases? An empirical study. *Managerial Finance*, 42(1), 13–22. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2015-0258>.
- Ota, K., & Lau, D. (2021). Share repurchases on the Tokyo Stock Exchange Trading Network. *Journal of the Japanese and International Economies*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2021.101148>.
- Ota, K., Lau, D., & Kawase, H. (2022). Signal strength adjustment behavior: Evidence from share repurchases. *Journal of Banking and Finance*, 143. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106545>.
- Steenkamp, G., Wesson, N. (2020). Post-recession share repurchase behaviour by JSE-listed companies: transparent or not? *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(3), 465–486. <https://doi.org/10.1108/JAEE-02-2020-0040>.