

**PERBEDAAN REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH  
PENGUMUMAN *STOCK BUYBACK*  
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI  
Periode 2012-2015)**

**(Skripsi)**

Oleh  
**REKA SARI**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2018**

## **ABSTRACT**

***Differences In Market Reaction Before and After Announcement  
Stock Buyback  
(Study On The Company's Are Listed On BEI Period  
2012-2015)***

***By***

***Reka Sari***

*This study aims to determine whether there is a significant difference between market reaction before and after stock buyback. The population of this research is companies and the sample of this research is 43 companies that do stock buyback registered in Indonesia Stock Exchange year 2012-2015, by using purposive sampling method. The method of analysis used is event study with 13 days window period that is 6 days before buyback announcement, 1 day at buyback announcement and 6 days after buyback announcement. Model estimation was used market adjusted model. The data normality test was used Kolmogorov-smirnov. The hypothesis test used to calculate abnormal return is paired sample t-test and trading volume activity is wilcoxon signed rank test. Based on the result of research indicate that there is no significant difference in abnormal return and trading volume activity.*

***Keywords: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Buyback.***

## **ABSTRAK**

### **Perbedaan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Buyback* (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015)**

Oleh

**Reka Sari**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan signifikan antara reaksi pasar sebelum dan sesudah *stock buyback*. populasi dari penelitian ini berjumlah 47 perusahaan dan Sampel dari penelitian ini berjumlah 43 perusahaan yang melakukan *stock buyback* terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015, dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah *event study* dengan 13 hari periode jendela yaitu 6 hari sebelum pengumuman *buyback*, 1 hari saat pengumuman *buyback* dan 6 hari sesudah pengumuman *buyback*.. Model estimasi yang digunakan adalah *market adjusted model*. Uji normalitas data yang digunakan adalah *Kolmogorov-smirnov*. Uji hipotesis yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah Uji *paired sample t-test* dan *trading volume activity* adalah Uji *wilcoxon signed rank test* . Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity*.

**Kata Kunci:** *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Buyback.*

**PERBEDAAN REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH  
PENGUMUMAN *STOCK BUYBACK*  
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI  
Periode 2012-2015)**

**Oleh  
Reka Sari**

**Skripsi**

**Sebagai salah satu syarat mencapai gelar  
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS**

**Pada**

**Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis  
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2018**

Judul Skripsi : **PERBEDAAN REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *STOCK BUYBACK* (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015)**

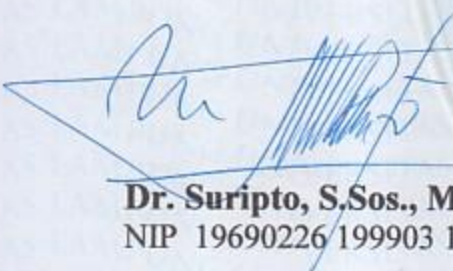
Nama Mahasiswa : **Reka Sari**

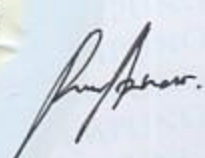
Nomor Pokok Mahasiswa: 1416051096

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

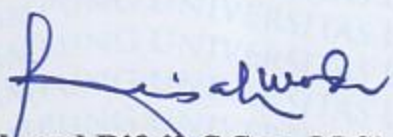
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



  
**Dr. Supto, S.Sos., M.A.B.**  
NIP 19690226 199903 1 001

  
**Rialdi Azhar, S.E., M.S.A., Ak., CA.**  
NIK 231602 891111 101

2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis

  
**Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.**  
NIP 19750204 200012 1 001

**MENGESAHKAN**

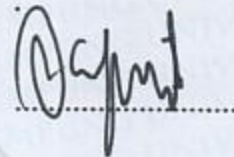
1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B.**



Sekretaris : **Rialdi Azhar, S.E., M.S.A., Ak., CA.** .....

Penguji : **Damayanti, S.A.N., M.A.B.**



Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

**Dr. Syarif Makhya**

NIP. 19590803 198603 1 003



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **15 Agustus 2018**

## PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi/Laporan akhir ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana/Ahli Madya), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Bandar Lampung, 15 Agustus 2018  
Yang membuat pernyataan,



Reka Sari  
NPM 1416051096

## **RIWAYAT HIDUP**



Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, pada tanggal 04 Februari 1996, sebagai putri terakhir dari 5 bersaudara dari Bapak Narmin dan Ibu Nyomi. Latar belakang pendidikan yang ditempuh penulis yaitu; Sekolah Dasar di SD Negeri 1 Pasir Gintung tahun 2008, Sekolah Menengah Pertama di SMP Perintis 1 Bandar Lampung tahun 2011 dan Sekolah Menengah Atas di SMA Yayasan Pembina Universitas Lampung yang diselesaikan pada tahun 2014.

Pada tahun 2014, penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Penulis melakukan pengabdian masyarakat dalam Kuliah Kerja Nyata (KKN) periode satu tahun 2017 di Desa Gunung Agung, Kecamatan Terusan Nunyai, kabupaten Lampung Tengah, Provinsi Lampung.



## MOTTO

**“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain), dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”**

**(Q.S Al Insyirah: 5-8)**

## **PERSEMBAHAN**

*Alhamdulillah, dengan mengucapkan puji dan syukur kepada Allah SWT atas*

*Segala berkah, nikmat dan karunia-Nya, Karya ini ku persembahkan*

*Kepada:*

*Kedua orang tuaku tercinta, Bapak Narmin dan Ibu Nyomi. Yang selalu*

*Memberikan kasih sayang dukungan, semangat serta doa setiap waktu*

*sujudnya untuk keberhasilanku dimasa depan.*

*kakak-kakakku tersayang, yang selalu mendukung dan memberi*

*semangat dalam hidupku.*

*Dosen Pembimbing dan Penguji yang sangat berjasa*

*Almamater tercinta, Universitas Lampung*

## SAN WACANA

Assalamualaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, dengan mengucapkan puji syukur kepada Allah SWT karena atas rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan Karya Tulis ini dengan judul “Perbedaan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Buyback* (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015)”. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa selama proses penulisan dan penyusunan skripsi ini mendapatkan bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih banyak kepada:

1. Allah SWT dan Nabi Muhammad SAW
2. Bapak Dr. Syarief Makhya, selaku Dekan Fakultas Ilmu sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Drs. Susetyo, M. Si, selaku Wakil Dekan Bidang Akademik Fakultas Ilmu sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Drs. Denden Kurnia Drajat, M. Si selaku Wakil Dekan Bidang Keuangan dan Umum Fakultas Ilmu sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

5. Bapak Drs. Dadang Karya Bhakti, M. M. selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
6. Bapak Ahmad Rifa'i, S. Sos., M. Si. Selaku ketua Jurusan Ilmu Adminitrasi Bisnis Fakultas Ilmu sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
7. Bapak Dr. Suripto, S. Sos., M.A.B. selaku dosen pembimbing utama skripsi. Terimakasih atas bimbingan dan arahan serta motivasi yang diberikan semasa perkuliahan dan proses bimbingan skripsi.
8. Bapak Suprihatin Ali, S. Sos., M. Sc., selaku Sekertaris Jurusan Ilmu Adminitrasi Bisnis Fakultas Ilmu sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
9. Bapak Rialdi Azhar, S.E., MSA., Ak.CA selaku dosen pembimbing yang telah membantu saya dalam menyelesaikan skripsi. Terimakasih atas bimbingan dan arahan yang diberikan semasa bimbingan skripsi.
10. Ibu Damayanti, S.A.N., M.A.B. selaku dosen penguji, terimakasih atas bimbingan, arahan dan saran yang diberikan semasa proses bimbingan dan semasa perkuliahan.
11. Ibu Mertayana, selaku Staff Jurusan Ilmu Adminitrasi Bisnis yang telah membantu kelancaran hingga selesai.
12. Bapak Nur Efendi S. Sos., M. Si. selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan semangat, saran dan pelajaran yang diberi semasa perkuliahan.
13. Terimakasih untuk seluruh dosen dan karyawan Jurusan Ilmu Adminitrasi Bisnis yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

14. Kedua Orang Tua ku. Bapak Narmin dan Ibu Nyomi. Terimakasih untuk bapak dan ibu yang tak pernah sedikitpun merasa lelah mendidik dan membesarkanku hingga aku sedewasa ini. Terimakasih selama ini atas doanya, kasih sayang yang telah diberikan, telah bekerja keras dan berjuang demi eka, serta motivasi, arahan dan bimbingan walaupun eka hanya banyak diam tidak pernah membagi keluh kesah tetapi tahu apapun yang eka tengah rasakan. Terimakasih yang sebesar-besarnya untuk segalanya yang mungkin tidak bisa eka balas, semoga kelak suatu hari bisa menjadi anak yang sukses, dan menjadi anak yang diinginkan oleh ibu seperti kakak-kakak yang lain dan dapat membahagiakan dan menjadi kebanggaan kalian. Amin.
15. Kakak-kakakku tersayang, Slamet Riadi, Sunarti, terutama Ryan Hidayat dan Ria Novita Sari yang selalu memberikan semangat, motivasi dan arahan kepadaku selama ini.
16. Kepada ponakan-ponakanku, Uchi Wina Pratama, M. Bagas Al-Abbqory dan Anindya Lintang El-Fariza yang selalu memberi keceriaan selama ini.
17. Keluarga besar Bapak dan Ibu yang selalu mendukung dan memberi motivasi selama ini.
18. Teman-teman grub “family” (Fara diba P, Kiki Rizkita P, Neliyatun, Wayan Sri Maryani, Annisa Meutia P). Terimakasih selama ini telah banyak membantu dan memberikan motivasi serta menemani sampai saat ini. Terimakasih atas pengalaman yang diberikan dari suka duka kita selama masa perkuliahan dan semoga kita kan selalu seperti ini sampai kapanpun.
19. Rekan-rekan seperjuangan Ilmu Adminitrasi Bisnis 2014 (Cahya, Rani, Diana, Fitria, Mei, Septi, imas, Ade, Depi, Putri, Dini, Riska, Dika, Reni,

Fida, Burhan, Bonus, Jepri, Ibnu dll). Terimakasih atas pengalaman dan suka duka selama masa perkuliahan dan nada yang baru dekat karena urusan skripsi terima kasih atas bantuan dan arahan kalian. Semoga suatu hari dapat bertemu dengan kalian dalam keadaan sehat dan menjadi orang yang sukses. Amin.

20. Keluarga KKN (Bang Hanif, Bagus, Kadek, Shinta, Nadya dan Kenny).

Terimakasih atas pengalaman, suka duka, kasih sayang selama 40 hari KKN. Bersyukur banget bisa ketemu kalian, maaf sebelumnya kalau sebelumnya awal-awal tidak bisa langsung berbaur dengan kalian karena harus menyesuaikan terlebih dahulu dengan sikap dan lingkungan sekitar. Tapi dengan berjalannya waktu kalian bisa dan mau memulai terlebih dahulu untuk lebih dekat denganku. Pokonya sayang banget sama kalian, semoga bisa ketemu dan kumpul lagi dikemudian hari.

21. Sahabat-sahabat SMA IPS 2 (Sisca, Anggi, Irma, Dina, Zahid, Ryan, Noviyanti, Novia, Nyoman, Meilani, Tania, Riski, Putri, Disna dll), terimakasih atas pengalaman SMA atas pengalaman SMA suka duka yang kita hadapi bersama, dengan kalian semua terasa nyaman.

22. Terimakasih banyak untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu selama masa kuliah maupun diluar perkuliahan.

23. Almamater tercinta Universitas Lampung.

Bandar Lampung, 15 Agustus 2018  
Penulis

Reka Sari

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>iv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>v</b>
<b>DAFTAR RUMUS</b> .....	<b>vi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>vii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Manfaat Penelitian .....	8
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>9</b>
2.1 Landasan Teori .....	9
2.1.1 <i>Signaling Theory</i> .....	9
2.1.2 <i>Event Study</i> .....	10
2.1.2.1 Alasan Melakukan <i>Event Study</i> .....	11
2.1.2.2 Tipe <i>Event Study</i> .....	11
2.1.2.3 Reaksi Pasar .....	12
2.1.2.4 Asumsi-asumsi <i>Event Study</i> .....	14
2.1.3 Pasar Modal .....	15
2.1.3.1 Pengertian Pasar Modal .....	15
2.1.3.2 Karakteristik Pasar Modal .....	16
2.1.3.3 Instrumen di Pasar Modal .....	17
2.1.3.4 Jenis Pasar Modal .....	18
2.1.3.5 Manfaat Pasar Modal .....	20
2.1.3.6 Fungsi Pasar Modal .....	21
2.1.4 Efisiensi Pasar .....	21
2.1.4.1 Pengertian Efisiensi Pasar .....	21
2.1.4.2 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar .....	22
2.1.5 Harga Saham .....	23
2.1.6 <i>Return</i> .....	24

2.1.6.1	Komponen <i>Return</i> .....	25
2.1.6.2	Jenis-jenis <i>Return</i> .....	25
2.1.7	<i>Corporate Action</i> .....	26
2.1.8	<i>Stock Buyback</i> .....	27
2.1.8.1	Pengertian <i>Stock Buyback</i> .....	27
2.1.8.2	Alasan melakukan <i>Stock Buyback</i> .....	28
2.1.8.3	Metode <i>Stock Buyback</i> .....	31
2.1.8.4	Kelebihan <i>Stock Buyback</i> .....	32
2.1.9	<i>Abnormal Return</i> .....	33
2.1.10	<i>Trading Volume Activity</i> .....	35
2.2	Penelitian Terdahulu .....	36
2.3	Kerangka Pemikiran .....	39
2.4	Hipotesis .....	40
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>42</b>
3.1	Jenis Penelitian .....	42
3.2	Populasi dan Sampel .....	42
3.2.1.	Populasi .....	42
3.2.2.	Sampel .....	43
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	45
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	45
3.5	Periode Pengamatan .....	46
3.6	Definisi Konseptual .....	46
3.6.1.	<i>Abnormal Return</i> .....	46
3.6.2.	<i>Trading Volume Activity</i> .....	47
3.7	Definisi Oprasional .....	47
3.7.1	<i>Abnormal Return</i> .....	48
3.7.3	<i>Trading Volume Activity</i> .....	48
3.8	Teknik Analisis Data .....	50
3.8.1	Statistik Deskriptif .....	50
3.8.2.	Uji Normalitas Data .....	50
3.8.3	Uji Hipotesis .....	51
3.8.3.1	<i>Paired Sample T Test</i> .....	51
3.8.3.2	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> .....	52
<b>BAB IV PEMBAHASAAN .....</b>		<b>55</b>
4.1	Gambaran Umum Perusahaan .....	55
4.2	Hasil Analisis Data .....	67
4.2.1.	Hasil Statistik Deskriptif .....	67
4.2.2.	Hasil Uji Normalitas .....	69
4.3	Hasil Uji Hipotesis (Uji Beda t-test) .....	73
4.3.1	Uji Hipotesis 1 .....	73



4.3.1 Uji Hipotesis 2 .....	74
4.4 Pembahasan .....	74
4.3.1. Perbedaan <i>Abnormal Return</i> .....	75
4.3.2. Perbedaan <i>Trading volume Activity</i> .....	78
4.5 Keterbatasan Penelitian .....	81
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>82</b>
5.1 Kesimpulan .....	82
5.2 Saran .....	83
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>85</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>90</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	38
Tabel 3.1 Sampel Perusahaan .....	44
Tabel 3.2 Defenisi Oprasional .....	49
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif <i>Abnormal Return</i> .....	68
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> .....	69
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> sebelum <i>Outlier</i> .....	70
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> sesudah <i>Outlier</i> .....	72
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i> .....	72
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Paired Sample t Test Abnormal Return</i> .....	73
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Paired Sample t Test Trading Volume Activity</i> .....	74

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 1.1 Perkembangan IHSG .....	2
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	40
Gambar 4.1 <i>Box Plot Outlier Abnormal Return</i> sesudah pengumuman <i>Buyback</i> .....	71

## DAFTAR RUMUS

	<b>Halaman</b>
Rumus 2.1 Harga Saham .....	24
Rumus 2.2 <i>Return</i> .....	26
Rumus 2.3 <i>Market Adjusted Model</i> .....	35
Rumus 2.4 <i>Return</i> Pasar .....	35
Rumus 3.1 <i>Abnormal Return</i> .....	48
Rumus 3.2 <i>Trading Volume Activity</i> .....	49

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan .....	90
Lampiran 2. Hasil Rata-Rata <i>Closing Price</i> Sebelum dan Sesudah <i>Stock Buyback</i> .....	91
Lampiran 3. Hasil Rata-Rata <i>Return Actual</i> Sebelum dan Sesudah <i>Stock Buyback</i> .....	93
Lampiran 4. Hasil Rata-Rata <i>Return</i> Ekspektasi Sebelum dan Sesudah <i>Stock Buyback</i> .....	95
Lampiran 5. Hasil Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum <i>Stock Buyback</i> .....	97
Lampiran 6. Hasil Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Sesudah <i>Stock Buyback</i> .....	99
Lampiran 7. Hasil Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum <i>Stock Buyback</i> .....	101
Lampiran 8. Hasil Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> Sesudah <i>Stock Buyback</i> .....	103
Lampiran 9. Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	105
Lampiran 10. Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> .....	106
Lampiran 11. Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i> .....	108
Lampiran 12. Hasil <i>Abnormal Return</i> dengan Uji <i>Paired Sample t-Test</i> .....	109
Lampiran 13. Hasil <i>Trading Volume Activity</i> dengan Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> .....	110

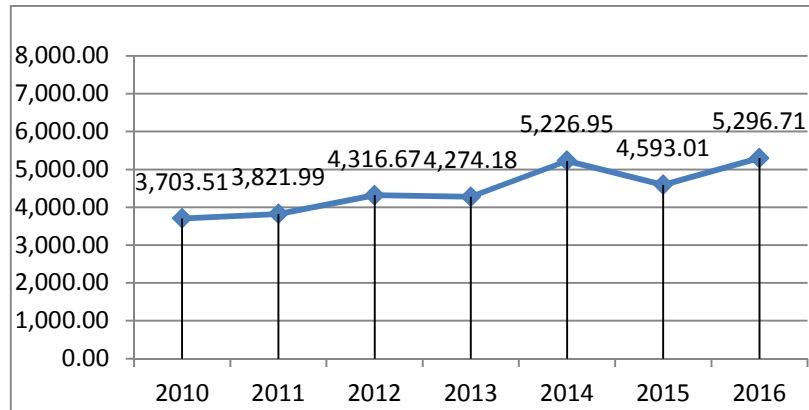
# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Peristiwa yang menunjukkan perkembangan kegiatan *stock buyback* di Indonesia dikarenakan perlambatan ekonomi global yang terjadi dalam triwulan II tahun 2014 hal ini berdampak pada penurunan kinerja Bursa Efek baik di kawasan regional maupun global, tidak terkecuali Bursa Efek Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir triwulan III tahun 2013 berada pada posisi 4.316,2 atau menurun 10% jika dibandingkan dengan posisi pada akhir triwulan II. Berdasarkan periode laporan hampir sebagian besar indeks sektoral mengalami penurunan kecuali indeks sektor pertambangan yang mengalami kenaikan sebagai dampak *rebound*-nya harga komoditas dunia (Oktaviani dkk, 2016).

Periode yang sama, yaitu likuiditas pasar saham yang ditunjukkan dari rata-rata nilai dan frekuensi perdagangan saham perhari juga mengalami penurunan sebesar masing-masing 22,7% dan 8,3% jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2012 (Sunaringtyas dan Asandimitra, 2014). Harga saham perusahaan yang mengalami penurunan akibat kondisi pasar yang berpotensi krisis, membuat perusahaan mengambil tindakan untuk melakukan *buyback* saham dengan tujuan menjaga kestabilan harga saham agar tidak terus mengalami kemerosotan di pasar. (Oktaviani dkk, 2016).



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK), (data diolah, 2017)

**Gambar 1.1. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2010-2016**

Berdasarkan gambar 1.1 diatas dalam harian per bulan telah dipaparkan bahwa IHGS tahun 2010-2016 mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun 2010 IHSG mencapai 3,703, dan terus mengalami fluktuasi sampai pada maret 2016 yaitu sebesar 5,296. IHSG sempat ditutup yang berada pada posisi tertinggi di 3.786 poin pada Kamis 9 Desember 2010. Pertumbuhan itu memberi dampak positif terhadap pelaku pasar. Kenaikan indeks tersebut dapat memicu bertambahnya pelaku pasar, baik lokal maupun asing, untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. IHSG pada tahun 2011 naik sebesar 3,821 dan pada tahun 2012 meningkat sebesar 4,316. Pada tahun 2013 indeks sempat mengalami penurunan sebesar 4,274. Hingga pada tanggal 30 Desember 2014, kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencapai Rp5.226 triliun, naik sebesar 23,92% dari kapitalisasi pasar per akhir 2013. Pada tahun 2015 mengalami penurunan dari tahun 2014 yang sebelumnya 5,226 menjadi 4,593 dikarenakan pada tahun 2015 kondisi perekonomian menurun dan pasar modal sedang mengalami *Crash*, yang mengakibatkan perusahaan perusahaan khususnya perusahaan BUMN membeli kembali saham yang beredar dipasar dengan tujuan untuk menstabilkan harga

sahamnya (Saham Gain, 2016). Pasar modal Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang positif meski didera oleh perlambatan ekonomi global dan domestik. Hal ini ditunjukkan dengan pertumbuhan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang ditutup pada akhir tahun 2016 di level 5.296. IHSG pada akhir tahun mengalami peningkatan 15,32% dibandingkan penutupan 2015 yang berada di level 4.593. Kenaikan IHSG pada 2016 ini merupakan yang tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia serta tertinggi kelima di antara bursa-bursa utama dunia.

Mengurangi dampak dari tekanan di pasar sekunder, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan kebijakan pembelian kembali saham, melalui peraturan OJK nomor 2/POJK.04/2013 pada tanggal 23 Agustus 2013 yang dilanjutkan dengan penerbitan Surat Edaran nomor 22/SEOJK.04/2015 tanggal 21 Agustus 2015, OJK menetapkan kondisi lain sebagai pasar yang berfluktuasi secara signifikan sehingga memperbolehkan emiten untuk melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Peraturan OJK yang terdapat beberapa jenis informasi yang harus segera diumumkan kepada publik. Informasi tersebut berkaitan dengan aksi-aksi perusahaan yang biasa disebut *corporate action*. Alasan perusahaan melakukan *corporate action* salah satunya adalah untuk meningkatkan *Earning Per Shares* (EPS) perusahaan tersebut. *Earning Per Share* (EPS) merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Informasi EPS merupakan rasio yang menunjukkan besarnya keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham (Darmadji dan Hendry, 2006).



*Buyback* termasuk dalam kegiatan *Corporate Action*, dimana suatu perusahaan memiliki kembali saham yang pernah dikeluarkannya dengan cara membeli kembali saham yang telah dijual perusahaan tersebut di pasar modal (Suparmono, 1996). *Buyback* merupakan kegiatan perusahaan untuk membeli kembali sebagian saham yang telah ditawarkan secara luas ke masyarakat (Basir dan Fakhruddin, 2005). Hal ini bertujuan meningkatkan kembali harga saham yang telah jatuh dipasar. Adanya kebijakan *buyback* diyakini dapat memberikan sinyal positif bagi investor bahwa harga saham perusahaan akan dibeli diatas harga pasar.

*Buyback* yang dilakukan perusahaan selain berakibat pada meningkatnya *Earning Per Share* (EPS), juga akan berakibat pada kepemilikan saham yang dimiliki oleh masyarakat. *Buyback* saham dilakukan oleh sebuah perusahaan atau emiten akan mengakibatkan saham yang dimiliki oleh masyarakat akan berkurang (*supply* berkurang), akibatnya adalah harga saham akan naik (Hendry, 2008). Kedua hal tersebut tentunya akan mempengaruhi investor, sehingga para investor akan membeli saham perusahaan yang akan melakukan *buyback*, maka hal ini tentunya akan menimbulkan reaksi di pasar (Oktafiani, 2016).

Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Suatu peristiwa dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan (*surprised*) atau sesuatu yang *unexpected*. Sesuatu yang bukan suatu kejutan atau yang sudah diantisipasi atau diekspektasi sebelumnya tidak akan menimbulkan suatu reaksi. Reaksi pasar tersebut dapat diukur dengan dua cara, yaitu yang pertama melalui perubahan harga saham yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* selama masa pengamatan, jika pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa, maka akan diperoleh *abnormal return*

signifikan berbeda dengan nol (Hartono, 2010). Kedua, melihat *trading volume activity* saham pada hari-hari selama pengamatan. *Trading volume activity* (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham (Junizar, 2013).

Penghitungan *abnormal return* perlu diketahui *return* pasarnya (*return market*). Penghitungan *return market* digunakan harga pasar harian dengan menggunakan ukuran IHSG. IHSG atau *Jakarta Composite Index* (*JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Pengujian variabel *Trading volume activity* (TVA) mengacu pada penelitian terkait dengan *event study* yang menguji pengaruh suatu peristiwa terhadap aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) menunjukkan reaksi pasar yang signifikan.

TVA merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham, semakin besar volume perdagangan, maka saham tersebut sering ditransaksikan (Junizar, 2013). *Trading volume activity* merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap berbagai informasi yang masuk kepasar modal. Reaksi tersebut dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham dipasar modal. Perubahan pada volume perdagangan saham dipasar modal menggambarkan bagaimana aktivitas perdagangan saham di bursa saham dan mencerminkan keputusan investasi investor.

Pengaruh pengumuman *buyback* saham terhadap pasar modal ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Junizar (2013), penelitian tersebut menunjukan bahwa pengumuman *buyback* memiliki pengaruh signifikan dan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* kumulatif sebelum dan setelah pengumuman *buyback* dilaksanakan. Pengumuman informasi *buyback* juga memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity* dan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan saat transaksi dilakukan. Pendapat yang serupa ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Agustina (2014) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* kumulatif yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* dilakukan. Artinya, pasar bereaksi atas informasi yang mereka dapatkan. Ada pendapat yang berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Chaerunnisa (2014) menunjukan bahwa pengumuman *buyback* tidak berpengaruh signifikan dan tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* kumulatif sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* dilaksanakan. Pengumuman informasi *buyback* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity* dan diikuti dengan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* dilakukan.

Penelitian yang dilakukan oleh Komaeroh (2014) menyatakan bahwa informasi yang diterima oleh investor adalah sama, sehingga tidak terdapat investor yang mendapat keuntungan secara berlebihan dari kondisi pasar tersebut. Reaksi signifikan dan perbedaan signifikan juga tidak dapat dilihat dalam waktu yang pendek karena biasanya *buyback* tidak langsung dilakukan perusahaan saat rencana *buyback* dilakukan, sehingga investor tidak langsung memberikan reaksi

dari informasi *buyback* yang diperoleh. Investor cenderung bersikap “*wait and see*”. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* saham tersebut belum mempunyai kandungan informasi yang cukup kuat untuk dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusannya dikarenakan investor lebih memilih untuk menunggu aksi sebenarnya dari pengumuman yang dilakukan perusahaan. Karena hampir seluruh penelitian menunjukan hasil yang sama yakni pasar bereaksi terhadap pengumuman *buyback*, namun reaksi tersebut dicerminkan dengan cara yang berbeda. Pencerminan reaksi pasar tersebut dilihat baik dari *average abnormal return*, maupun *average trading volume activity*.

Berdasarkan uraian sebelumnya, peneliti ingin mengetahui lebih lanjut mengenai besarnya pengaruh pengumuman *stock buyback* terhadap reaksi pasar di pasar modal, maka diambillah judul “**Perbedaan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Buyback* (studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2012-2015)**”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* periode 2012-2015?
2. Apakah ada perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* periode 2012-2015?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan dilakukan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* periode 2012-2015.
2. Untuk mengetahui perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* periode 2012-2015.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberi manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, hal ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah *stock buyback*, baik atau tidak untuk modal kepada perusahaan yang melakukan *buyback*.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan yang akan melakukan *stock buyback* untuk memperhatikan reaksi pasar. Dan memberikan masukan kepada perusahaan ketika akan melakukan *buyback* pada saat sahamnya mengalami penurunan harga.

3. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan pedoman bagi penelitian-penelitian selanjutnya, terutama yang berkaitan dengan pengumuman *buyback*.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 *Signaling Theory***

*Signaling theory* menurut Popham dan Eva (2003) perusahaan melakukan *buyback* saham bermaksud untuk menyampaikan informasi yang positif bahwa prospek perusahaan akan baik di masa mendatang. Dasar teori sinyal adalah kondisi di mana manajer memiliki informasi yang lebih akurat akan nilai wajar perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Asimetri informasi antara pemegang saham dengan manajer memungkinkan harga saham tidak menggambarkan nilai wajar perusahaan yang sebenarnya karena pemegang saham hanya memiliki akses terhadap informasi yang tersedia di publik. Membeli kembali saham yang beredar dapat memberikan sinyal bahwa harga saham di pasar saat ini lebih rendah dibandingkan nilai intrinsik perusahaan (*undervalued*).

Weston (2004) menyatakan bahwa *stock buyback* merupakan sebuah tindakan perusahaan publik yang membeli sahamnya sendiri baik melalui proses *tender offer* dan *open market*. Dalam metode *tender offer*, perusahaan mengumumkan kepada seluruh pemegang saham bahwa perusahaan akan membeli kembali beberapa lembar sahamnya pada harga dan periode tertentu yang telah ditetapkan. Metode *open market*, perusahaan membeli kembali saham perusahaannya dengan

jumlah yang relatif lebih kecil, pembelian kembali dilakukan melalui *broker* dengan pembayaran komisi pada tingkat normal dan pembelian pada harga pasar (tidak ada premium yang dibayarkan).

Dittmar (2005) mengatakan bahwa perusahaan melakukan *buyback* ketika perusahaan mengalami kelebihan *free cash flow*. Ketika perusahaan mengalami kelebihan *free cash flow* perusahaan dapat melakukan *buyback* karena kebijakan tersebut dapat mengoptimalkan tingkat *free cash flow* perusahaan dan menghindari akses managerial. Dittmar (2005) juga menyatakan bahwa perusahaan melakukan *buyback* saat saham mengalami *undervaluation* dan hal tersebut memberi sinyal ke pasar bahwa suatu saat harga saham tersebut akan naik sesuai dengan nilai riilnya. *Buyback* juga dilakukan untuk mencegah pengambil alihan oleh perusahaan lain. Kebijakan perusahaan untuk membeli saham yang telah beredar di publik sebenarnya juga memberikan sinyal bahwa saham bernilai *undervalue* dan suatu saat nilai saham tersebut akan naik kembali sesuai dengan nilai riilnya. *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *buyback* sudah menyampaikan informasi yang positif (*good news*) atau informasi yang negatif (*bad news*) kepada para investor dan masyarakat untuk memberikan informasi saat harga saham perusahaan yang mengalami *undervaluation* dan memberi keputusan kepada investor untuk menjual atau membeli saham tersebut.

### **2.1.2 Event Study**

Studi peristiwa (*event study*) disebut juga dengan nama analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja tak normal (*abnormal performance index test*) atau pengujian reaksi pasar (*market reaction test*). Suatu studi peristiwa

sebagai studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi (Hartono, 2010).

#### **2.1.2.1 Alasan Melakukan *Event Study***

Beberapa alasan melakukan studi peristiwa menurut Hartono (2010) adalah:

1. Studi peristiwa digunakan untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan. Dibandingkan dengan laba akuntansi, harga saham dipandang lebih mencerminkan kinerja sesungguhnya dari perusahaan. McWilliams dan Siegel (1997) berargumentasi bahwa harga-harga saham mencerminkan nilai dari perusahaan, karena merefleksikan nilai dari aliran-aliran kas masa depan dan sudah memasukkan semua informasi yang relevan.
2. Studi peristiwa digunakan karena mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwanya terjadi.
3. Kemudahan mendapatkan data untuk melakukan studi peristiwa. Data yang digunakan hanya tanggal peristiwa dan harga-harga saham perusahaan bersangkutan dan indeks pasar (untuk mengukur *return* pasar).

#### **2.1.2.2 Tipe *Event Study***

Penelitian-penelitian *event study* digolongkan ke dalam empat kategori, yaitu sebagai berikut (Hartono, 2010):

1. Kandungan Informasi

Studi peristiwa kategori ini digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa. Jika suatu peristiwa atau informasi



mengandung informasi, maka akan direspon oleh pasar yang ditunjukkan oleh adanya *abnormal return*.

## 2. Efisiensi Pasar (*Market Efficiency*)

Studi peristiwa ini digunakan untuk menguji pasar efisien. Pengujian pasar efisien adalah lanjutan dari pengujian kandungan informasi. Jika pengujian kandungan informasi hanya menguji *abnormal return* sebagai reaksi pasar, pengujian pasar efisien meneruskan dengan menguji kecepatan reaksi pasar tersebut. Pasar disebut efisien secara informasi jika suatu peristiwa atau informasi direaksi dengan penuh dan cepat oleh pasar.

## 3. Evaluasi Model (*Model Evaluation*)

Evaluasi model adalah penelitian yang mengevaluasi model-model yang digunakan di studi peristiwa untuk menentukan model mana yang paling sesuai untuk kondisi yang tertentu.

## 4. Penjelasan Metrik (*Metrik Explanation*)

Penelitian kategori penjelasan metrik mencoba menjelaskan penyebab reaksi pasar secara lebih lanjut. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* sebagai variabel dependen dan variabel-variabel penyebab, misalnya karakteristik perusahaan sebagai variabel-variabel dependen untuk menjelaskan untuk menjelaskan terjadinya *abnormal return*.

### **2.1.2.3 Reaksi Pasar**

Penelitian studi peristiwa meneliti reaksi pasar karena terdapat suatu peristiwa. Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Suatu peristiwa dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan (*surprise*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (*unexpected*). Semakin besar kejutannya, semakin besar reaksi

pasarnya. Reaksi pasar dari suatu peristiwa diproksikan dengan *abnormal return*. *Abnormal return* yang bernilai nol menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa yang terjadi. Jika pasar bereaksi terhadap peristiwa yang terjadi, maka akan diperoleh *abnormal return* signifikan berbeda dengan nol. Tanda dari *abnormal return* positif atau negatif menunjukkan arah reaksi pasar terjadi akibat kabar baik atau buruk. Peristiwa kabar baik diharapkan akan direaksi secara positif oleh pasar, begitu juga sebaliknya kabar buruk akan direaksi secara negatif oleh pasar (Hartono,2010).

Suatu peristiwa atau informasi dianggap sebagai kabar baik atau kabar buruk dihubungkan dengan nilai ekonomis yang dikandungnya. Jika suatu peristiwa atau informasi mengandung nilai ekonomis meningkatkan nilai perusahaan, maka dikategorikan sebagai kabar baik. Jika peristiwa tersebut mengandung nilai ekonomis menurunkan nilai perusahaan, maka termasuk sebagai kabar buruk. Selain menggunakan abnormal return, reaksi pasar juga dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang diukur dengan *trading volume activity* (TVA). Dengan menggunakan volume perdagangan saham, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan. Sebaliknya, jika pengumuman tidak mengandung informasi maka tingkat permintaan saham akan lebih rendah dibandingkan tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan (Hartono, 2010).

#### 2.1.2.4 Asumsi-asumsi *Event Study*

Menurut Hartono (2010) metode studi peristiwa didasarkan pada tiga asumsi dasar, yaitu:

##### 1. Asumsi Efisiensi Pasar

Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut:

- a. Investor adalah penerima harga (*price taker*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat memengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang melakukan demand dan *supply*.
- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
- c. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Pasar dapat dikatakan efisien jika waktu penyesuaian harga ekuilibrium baru dilakukan dengan cepat. Waktu yang cepat tidak harus seketika, tetapi harus dalam waktu yang cepat. Seberapa cepat waktu yang dibutuhkan tergantung dengan jenis informasinya. Jenis informasi yang mungkin cukup lama untuk dievaluasi oleh pasar adalah merger atau akuisisi.

## 2. Asumsi Peristiwa-peristiwa Tidak Diantisipasi

Untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, perlu diasumsikan bahwa peristiwa tersebut belum dan tidak diantisipasi sebelumnya, sehingga reaksi pasar benar-benar hasil dari peristiwa tersebut. Jika peristiwa-peristiwa sudah diantisipasi, maka reaksi pasar sudah terjadi sebelumnya bukan pada saat diumumkan.

## 3. Asumsi Tidak Ada Efek-efek Pengganggu

Asumsi ini adalah reaksi pasar yang terjadi diakibatkan karena peristiwa yang diteliti bukan karena peristiwa lainnya yang terjadi. Jika ada peristiwa-peristiwa lain yang terjadi bersamaan dengan peristiwa yang diteliti, maka reaksi dari pasar dicurigai mungkin karena peristiwa-peristiwa tersebut. Supaya yakin bahwa reaksi pasar disebabkan oleh peristiwa yang diteliti, maka peristiwa-peristiwa lainnya tidak boleh ada dan terjadi di sepanjang event window. Peristiwa-peristiwa lainnya ini disebut dengan peristiwa-peristiwa pengganggu (*confounding events*). Peristiwa-peristiwa pengganggu ini dapat memberikan efek pengganggu (*confounding effect*).

### **2.1.3 Pasar Modal**

#### **2.1.3.1 Pengertian Pasar Modal**

Menurut Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal yang merupakan 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. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan investasi bagi investor, yang dapat juga

diartikan menjadi kesempatan untuk memperoleh imbal hasil (*return*) semakin besar sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Ang, 1997).

Pasar modal (*capital market*) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi (Darmadji dan Hendy, 2006). Arti Pasar modal yang secara formal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2005).

### **2.1.3.2 Karakteristik Pasar Modal**

Pasar modal tidak hanya sebatas wadah, tempat, gedung dan jenis fisik lainnya melainkan berupa penyediaan mekanisme yang memberikan ruang dan peluang untuk melakukan transaksi, untuk itu pasar modal memiliki karakteristik sebagai berikut (Hadi, 2013):

1. Membeli prospek yang akan datang. Karakter investasi yang memberikan keuntungan prospek yang akan datang (*expected return*), semua investor yang memegang sekuritas didasarkan pengharapan dimasa datang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko yang tinggi. Hal ini sejalan dengan teori investasi yang memberikan *expected return* tinggi yang mengandung *risk* yang tinggi.

3. Mengutamakan kemampuan analisis. Analisis dalam pasar modal sangat penting karena dapat menentukan *return* dan resiko dalam berinvestasi. Keharusan untuk memaksimalkan analisis teknikal dan fundamental untuk melihat prospek dimasa depan.
4. Mengandung unsur spekulasi. Pasar modal memiliki nilai spekulasi tinggi karena pengaruh dari luar maupun dalam. Khususnya dalam investor yang mengharapkan *capital gain* karena jangka pendek setiap saat harga dapat naik dan turun dengan tidak terdeteksi.

### **2.1.3.3 Instrumen di Pasar Modal**

Menurut Samsul (2006), bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu diantaranya:

1. Saham

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stakeholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS).

2. Obligasi

Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat diatas jangka waktu 3 tahun. Pihak pemilik obligasi disebut *bondholder* dan pemegang akan menerima kupon yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali.

### 3. Bukti *Right*

Bukti *Right* merupakan hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli tersebut dimiliki oleh pemilik saham lama, harga tertentu disini berarti harganya sudah ditetapkan yang disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*).

### 4. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu pada jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama tetapi dapat diberikan kepada pemegang obligasi.

### 5. Indeks Saham dan Indeks Obligasi

Indeks Saham dan Indeks Obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan melindungi nilai. Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual.

#### **2.1.3.4 Jenis Pasar Modal**

Menurut Sunariyah (2011), jenis-jenis pasar modal adalah sebagai berikut:

#### 1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Penawaran saham oleh emiten dilakukan sebelum diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang go public berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh

dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur pemodalannya. Harga saham pasar perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.

## 2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder merupakan perdagangan saham yang telah melewati masa penawaran pada pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah izin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan.

## 3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal. Jadi, dalam pasar ketiga tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan lantai bursa (*floor trading*).



#### 4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

#### **2.1.3.5 Manfaat Pasar Modal**

Menurut Darmadji dan Hendy (2006), pasar modal banyak memberikan manfaat antara lain:

1. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
4. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
5. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
6. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.
7. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.

8. Membina iklim keterbukaan dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.
9. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen profesional dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.

### **2.1.3.6 Fungsi Pasar Modal**

Hal ini karena pasar modal hakikatnya mempunyai dua fungsi pasar yaitu (Tandelilin, 2001):

1. Lembaga perantara yang menunjukkan peran penting dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.
2. Mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal.

### **2.1.4 Efisiensi Pasar**

#### **2.1.4.1 Pengertian Efisiensi Pasar**

Pasar efisien adalah pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Hartono, 2013). Lebih lanjutnya pasar efisien menurut (Tandelilin, 2001) adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Informasi yang tersedia bisa meliputi informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa memengaruhi perubahan harga. Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan baru (Hartono, 2010).

#### **2.1.4.2 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar**

Menurut Hartono (2010), bentuk-bentuk efisiensi pasar yaitu:

1. Efisiensi pasar dari sudut informasi (*informationally efficient market*)

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lampau.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang bersifat privat dan juga informasi lainnya yang dipublikasikan dan masa lalu.

2. Efisiensi pasar dari sudut keputusan (*decisionally efficient market*)
  - a. Pasar dikatakan efisien secara keputusan dapat dilihat dari kemampuan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan semua informasi yang tersedia.
  - b. Pasar dikatakan efisien jika terdapat ketersediaan informasi dan efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan.

### **2.1.5 Harga Saham**

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Menurut Anoraga dan Piji (2001) harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham. Rusdin (2006), harga saham terbagi atas tiga jenis, yaitu:

1. *Par Value* (Nilai Nominal)

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan dan berfungsi untuk tujuan akuntansi. Nilai nominal suatu saham harus ada dan dicantumkan pada surat berharga saham dalam mata uang rupiah, bukan dalam bentuk mata uang asing.

2. *Base Price* (Harga Dasar)

Harga dasar suatu saham erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Prinsip harga dasar saham ditentukan dari harga perdana saat saham

tersebut diterbitkan, harga dasar ini akan berubah sejalan dengan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham, antara lain: *Right issue*, *Stock split*, waran dan lain-lain. Harga dasar dipergunakan didalam perhitungan indeks harga saham.

### 3. *Market Price* (Harga Pasar)

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Apabila pasar suatu efek sudah tutup maka harga pasar saham adalah harga penutupannya (*closing price*). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik-turunnya suatu saham.

Harga saham yang digunakan adalah *closing price* harian emiten yang melakukan pemecahan selama 7 hari sebelum dan sesudah pemecahan saham, berikut adalah rumus untuk menghitung harga pasar saham relatif sebelum *stock buyback*:

$$\mathbf{HRs = Ps \dots\dots\dots (2.1)}$$

Keterangan :

HRs = Harga pasar saham *closing price* sebelum/sesudah *stock buyback*

Ps = Harga saham *closing price* sebelum/sesudah *stock buyback*.

#### 2.1.6 *Return*

Menurut Samsul (2006) *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Menurut Brigham dan

Houston (2011) *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang di investasikan, dibagi dengan jumlah yang di investasikan. Menurut Hartono (2013) menyatakan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

#### **2.1.6.1 Komponen *Return***

Menurut Tandelilin (2001), *return* terdiri dari dua komponen, yaitu:

1. *Capital gain (loss)*

*Capital gain (loss)* yaitu kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

2. *Yield*

*Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

#### **2.1.6.2 Jenis-jenis *Return***

Menurut Hartono (2013) *return* dibedakan menjadi 2, yaitu:

1. *Return* realisasi adalah *return* yang sudah terjadi dapat dihitung berdasarkan data histori, *return* ini sebagai dasar menentukan *return* dan resiko dimasa.
2. *Return* ekspektasi adalah *return* harapan atau yang diharapkan dimasa datang dengan sifat tidak pasti, investor diharapkan kepada ketidakpastian dalam memperoleh keuntungan. Semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar juga risiko yang akan ditanggung karena risiko yang

tinggi berkolerasi terhadap peluang mendapatkan *return* yang tinggi juga (*high risk, high return*).

Penelitian ini menggunakan *return* saham *capital gain (loss)* untuk mengukur *return* saham sebelum dan sesudah *stock buyback* maka digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.2)$$

Keterangan:

- $R_{i,t}$  = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode t
- $P_t$  = Harga suatu saham pada hari t.
- $P_{t-1}$  = Harga suatu saham pada hari t.<sub>1</sub>

### 2.1.7 *Corporate Action*

*Corporate action* merupakan istilah di pasar modal yang menunjukkan aktivitas strategis perusahaan yang *listing* di BEI, sehingga berpengaruh terhadap kepentingan para pemegang saham (Basir dan Fakhruddin, 2005). *Corporate action* adalah suatu tindakan perusahaan yang dimaksudkan untuk memberi sinyal positif atau negatif terhadap harga sekuritas perusahaan terkait. Selain itu, *corporate action* bisa digunakan sebagai suatu sinyal berharga bagi para pemegang sekuritas yaitu *stockholder* dalam mengambil keputusan investasi (Samsul, 2006).

Ang (1997) mendefinisikan *corporate action* sebagai kegiatan yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang bobotnya cukup material sehingga mempunyai kemungkinan mempengaruhi harga saham dari perusahaan yang bersangkutan di

bursa efek. Makna “cukup material” yaitu mengandung bobot yang cukup tinggi, tetapi tingkat bobot ini tentunya bersifat relatif tergantung persepsi dari yang mendengarnya. “Setiap tindakan atau aksi dari emiten yang cukup material“ mempunyai makna bahwa tindakan atau aksi ini merupakan suatu usaha yang disadari dan direncanakan oleh manajemen perseroan.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal mengeluarkan kebijakan di sektor pasar modal yaitu memperbolehkan emiten untuk membeli kembali (*buyback*) saham tanpa melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ketentuan tersebut ditetapkan melalui Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/SEOJK.04/2015 tentang “Kondisi Lain sebagai Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik”.

### **2.1.8 *Stock Buyback***

#### **2.1.8.1 *Pengertian Stock Buyback***

*Stock buyback* adalah suatu kegiatan dimana perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham mereka yang telah beredar di pasar bursa, yang telah dimiliki oleh para pemegang saham. *Stock buyback* ini merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendistribusikan *cashflow* yang dimiliki perusahaan kepada para pemegang sahamnya selain dalam bentuk dividen. Saat membeli kembali sahamnya, biasanya perusahaan akan membelinya pada harga diatas harga pasar. Kelebihan atas harga pasar inilah yang menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang biasa dikenal dengan istilah *capital gain*. (Sunaringtyas dan Asandimitra, 2014)



Brigham dan Houston (2011) mengartikan *buyback* sebagai suatu transaksi perusahaan untuk membeli kembali sahamnya sendiri yang telah beredar, sehingga jumlah saham yang beredar menurun, harga saham serta *Earning Per Share* (EPS) menjadi meningkat. *Buyback* yang dilakukan perusahaan diyakini dapat memberikan sinyal positif kepada masyarakat, sehingga dapat meningkatkan harga saham di pasar. Jagannathan dan Stephens (2003) menjelaskan bahwa alasan yang dimiliki perusahaan untuk *stock buyback* berbeda, tergantung dari jumlah frekuensi pembelian kembali saham tersebut serta karakteristik perusahaan yang bersangkutan. Stephens dan Weisbach (1998) juga memaparkan beberapa alasan yang menentukan kapan suatu perusahaan melakukan *stock buyback*. Mereka membaginya kedalam dua alasan. Pertama, *Asymmetric information* atau “*undervalued*” *equity hypothesis*, yang mengatakan bahwa perusahaan akan melakukan *stock buyback* ketika perusahaan merasa bahwa sahamnya mengalami *undervalued*. Kedua, beberapa metode dapat menjadi pilihan suatu perusahaan dalam melakukan *stock buyback*. Beberapa diantaranya adalah *tender offer*, *open-market repurchase*, *dutch auction*, *Transferable Put Rights* (TPRs), dan *private repurchase*.

#### **2.1.8.2 Alasan melakukan Stock Buyback**

Harjito dan Martono, (2014) menjelaskan mengenai alasan-alasan yang mungkin digunakan oleh suatu perusahaan ketika melakukan *stock buyback* dan mengelompokkannya ke dalam enam hipotesis berikut, yaitu:

1. *Dividend substitution hypothesis*

Karena pajak yang dikenakan untuk *stock repurchase* (pajak *capital gain*) lebih rendah daripada pajak yang dikenakan untuk deviden maka *stock*

*repurchase* menjadi alternatif yang lebih baik dibandingkan dengan deviden dalam mendistribusikan *cashflow* kepada para pemegang saham.

## 2. *Leverage Hypothesis*

Kegiatan *stock buyback* dapat meningkatkan *financial leverage*. Pada saat perusahaan membagi kelebihan jumlah kapitalnya, dalam hal ini melakukan *stock buyback*, maka nilai ekuitas perusahaan akan menurun, sehingga *debt ratio* perusahaan akan meningkat. Peningkatan ini berarti pula meningkatkan *leverage* perusahaan. Perusahaan akan lebih suka untuk melakukan *stock buyback* jika rasio *leverage*-nya di bawah angka yang ditargetkan untuk mencapai struktur modal yang optimal.

## 3. *Reissue hypothesis*

*Stock buyback* dilakukan perusahaan untuk menyediakan sejumlah saham sebagai keperluan program pensiun, bonus, *stock option*, atau bentuk *stock reissue* yang lainnya.

## 4. *Investment hypothesis*

Perusahaan yang kurang memiliki kesempatan berinvestasi akan menggunakan kelebihan kas yang dimilikinya untuk membeli kembali saham perusahaannya.

## 5. *Information Signaling hypothesis*

Kebanyakan perusahaan melakukan *stock buyback* adalah untuk memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan. *Stock buyback* adalah suatu cara bagi perusahaan untuk memberikan sinyal pada pemegang saham bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk mendapatkan pendapatan yang lebih besar pada masa yang

akan datang. *Stock buyback* merupakan sinyal yang diberikan perusahaan bahwa sahamnya memiliki intrinsic yang lebih besar daripada harga pasarnya, sehingga perusahaan mau untuk membeli kembali sahamnya dengan harga premium atau di atas harga pasar.

6. *Wealth transfer hypothesis*

*Stock buyback* yang dilakukan ketika saham perusahaan mengalami *undervalued* akan menyebabkan adanya *wealth transfer* dari para pemegang saham, pemegang saham yang bersedia menjual sahamnya kepada bukan pemegang saham. *Wealth transfer* juga mungkin terjadi dari *bondholder* kepada *nonparticipating stockholder*. Selain itu, *stock buyback* mungkin dilakukan karena dapat memberikan keuntungan bagi pihak manajemen perusahaan, baik dengan menurunya kecenderungan perusahaan tersebut untuk diambil alih oleh perusahaan lain ataupun dengan meningkatnya persentase kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan.

Suatu perusahaan yang membeli kembali sahamnya akan memperoleh keuntungan pajak dibandingkan dengan melakukan pembayaran dividen. Pembelian kembali saham akan menyebabkan kenaikan harga saham sehingga pemegang saham hanya terkena pajak dengan tarif pajak atas keuntungan modal dibandingkan dengan dividen kas yang terkena tarif pajak dividen biasa.

### 2.1.8.3 Metode *Stock Buyback*

Ada dua metode pembelian kembali saham yang sering digunakan, yaitu :

#### 1. *Tender Offer*

Dengan metode *tender offer* perusahaan mengumumkan kepada seluruh pemegang saham bahwa perusahaan akan membeli kembali beberapa lembar sahamnya pada harga dan periode tertentu yang telah ditetapkan. Harga yang ditawarkan perusahaan biasanya adalah harga di atas harga pasar. Setiap pemegang saham akan memperkirakan sendiri apakah harga yang ditawarkan akan lebih besar atau lebih kecil bila dibandingkan dengan harga saham tersebut setelah masa penawaran berakhir, sehingga setiap pemegang saham dapat memutuskan apakah bersedia untuk menjual sahamnya atau tidak. *Stock repurchase* dengan cara ini dapat meningkatkan harga saham.

#### 2. *Open-market Repurchase*

Dalam metode ini perusahaan membeli kembali saham perusahaannya dengan jumlah yang relatif kecil. Pembelian kembali dilakukan melalui *broker* dengan bayaran komisi pada tingkat normal pembelian dan pembelian harga pasar. Tidak seperti metode *stock repurchase*, metode ini tidak mengikat suatu perusahaan untuk benar-benar membeli kembali sahamnya sebanyak jumlah yang mereka umumkan sebelumnya. Metode ini memberikan fleksibilitas kepada perusahaan untuk membeli kembali sahamnya sedikit dibandingkan dengan yang direncanakan jika sahamnya menjadi lebih mahal ataupun membeli lebih banyak jika sahamnya tetap atau lebih murah.

#### 2.1.8.4 Kelebihan *Stock Buyback*

Harjito dan Martono, (2014) menyebutkan beberapa kelebihan *stock buyback* dibandingkan dengan deviden baik dari sudut pandang para pemegang saham maupun dari sudut pandang perusahaan yang melakukannya. Penjelasan dari sudut pandang pemegang saham :

1. Pajak Pendapatan (*income tax*)

Pajak yang dikenakan kepada investor terhadap deviden yang diterima adalah sebesar personal *income tax rate*, sedangkan pajak yang dikenakan atas keuntungan dari *stock repurchase* adalah pajak *capital gain*. Hal ini menguntungkan bagi para investor karena pajak *personal income tax* biasanya memiliki tingkat yang lebih besar bila dibandingkan dengan pajak *capital gain*.

2. Memilih menjual atau menahan saham

Dengan *stock repurchase* para pemegang saham dapat memilih untuk menjual sahamnya atau tidak. Dibandingkan dengan deviden, pemegang saham harus menerima deviden tersebut dan membayar pajaknya.

Dari sudut pandang perusahaan :

1. Beberapa studi menunjukkan bahwa deviden bersifat kaku dalam jangka pendek. Perusahaan enggan untuk mengubah kebijakan pembayaran devidennya jika mereka ragu untuk bisa mempertahankan kebijakan tersebut dimasa yang akan datang. Perusahaan lebih memandang serius pada kebijakan untuk meningkatkan pembayaran deviden, namun tidak yakin untuk mempertahankan kebijakan tersebut kedepannya,

dibandingkan dengan kebijakan untuk mengurangi jumlah deviden yang dibayarkan. Sehingga, jika perusahaan merasa bahwa memiliki kelebihan kas yang bersifat sementara, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan kas tersebut untuk *stock repurchase* daripada menaikkan jumlah devidennya yang belum tentu bisa dipertahankan ke depannya.

2. Saham yang telah dibeli kembali dapat digunakan sebagai saham untuk program *stock option*. Para manajer keuangan berpendapat bahwa akan lebih tepat dan murah jika menggunakan saham yang dibelinya kembali dibandingkan bila menerbitkan saham baru untuk program *stock option* tersebut.
3. Jika kepemilikan saham perusahaan lebih banyak dimiliki oleh para manajer dalam perusahaan, maka mereka akan memilih *stock repurchase* dibandingkan dividen karena keuntungan pajak diperoleh.

### **2.1.9 Abnormal Return**

Hartono (2013) menyatakan *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal *return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* realisasi atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya dan dibagi dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Hartono (2013) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi sebagai berikut:

### 1. *Mean adjusted Model*

Model sesuaian rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* eskpektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

### 2. *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama, membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan kedua, menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

### 3. *Market Adjusted Model*

Model penyesuaian pasar (*market adjusted model*) adalah menganggap bahwa *expected return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Dalam penelitian ini menggunakan model penyesuaian pasar (*market adjusted model*). Virginia dkk (2012) menyatakan bahwa *Market adjusted model* merupakan model yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini mengikuti harga pasar dan tidak memerlukan penentuan periode estimasi. *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi atau peristiwa baru yang dilakukan perusahaan atau pemerintah, sehingga memengaruhi kondisi pasar modal. *Abnormal return* merupakan proksi dari reaksi pasar, apabila terdapat informasi pada peristiwa yang diobservasi, maka *abnormal return* akan mengikuti peristiwa tersebut, begitu juga sebaliknya, jika peristiwa tersebut tidak memiliki

kandungan informasi, maka peristiwa tersebut tidak memberikan *abnormal return* (Dewi dan Wirajaya., 2013). Berikut adalah rumus dari *market adjusted model*:

$$E[R_{it}] = R_{mt} \dots\dots\dots (2.3)$$

Keterangan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}} \dots\dots\dots (2.4)$$

Keterangan:

- $E[R_{i,t}]$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode t
- $R_{mt}$  = *Return* pasar pada periode estimasi t
- $IHSg_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode estimasi ke-t
- $IHSg_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan periode estimasi sebelum t

#### 2.1.10 *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar (Sutrisno dkk, 2000). Volume perdagangan adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tertentu. Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian (Sutantio, 2004). Menurut Halim dan Hidayat (2000) volume perdagangan ( $V_t$ ) sebagai lembar saham yang diperdagangkan pada hari t. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar.



Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif. Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini mengakibatkan menurunnya tingkat *bid-ask spread*. Volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* (Sutantio, 2004). Budiman dan Supatmi (2009) yang dikutip oleh Junizar (2013) menyatakan bahwa *trading volume activity* (TVA) sebagai ukuran yang mencerminkan kegiatan perdagangan saham. Besar kecilnya *trading volume activity* (TVA) menunjukkan seberapa besar tingkat ketertarikan investor dalam berinvestasi terhadap saham perusahaan.

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai pengaruh suatu *event* atau kejadian yang berupa pengumuman pembelian kembali (*buyback*) saham terhadap reaksi pasar. Penelitian ini menggunakan lima penelitian terdahulu yang digunakan untuk referensi dasar oleh peneliti dalam menyelesaikan penelitian ini, penelitian tersebut sebagai berikut:

Junizar dan Septiani (2013) dalam penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman *buyback* terhadap respon pasar pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan peraturan BAPEPAM-LK Nomor XI.B.2 dan XI.B.3 tata cara *buyback*. Penelitian ini menggunakan rata-rata *abnormal return* harian dan rata-rata *trading volume activity* harian untuk menguji

pengumuman informasi *buyback* benar-benar berpengaruh signifikan terhadap pasar. Penelitian ini juga menggunakan rata-rata *abnormal return* kumulatif dan *trading volume activity* kumulatif untuk menguji perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan saat transaksi *buyback*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* memiliki pengaruh signifikan dan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* kumulatif sebelum dan setelah pengumuman *buyback* dilaksanakan. Pengumuman informasi *buyback* juga memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity* dan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan saat transaksi dilakukan.

Suwanto dan Sudana (2014) dalam penelitian tersebut menggunakan *event window* yang ditentukan selama 7 hari sebelum *event date* (H-7) sampai dengan 7 hari setelah *event date* (H+7) yang bereaksi positif terhadap pasar disekitar pengumuman pembelian kembali yang ditunjukkan dengan nilai AAR dan CAAR yang signifikan.

Ghazwan dan Yunita (2016) dalam penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *return* realisasi yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buyback*). Teknik *sampling* yang digunakan pada penelitian ini adalah *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *buyback* saham tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *return* realisasi sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *buyback*.

Sunaringtyas dan Asandimitra (2016) jenis penelitian tersebut menggunakan *event study*, menggunakan data kuantitatif penelitian ini menggunakan *market adjusted model* untuk menghitung *return* ekspektasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pembelian kembali saham (*stock repurchase*).

Oktaviani dkk (2016) dalam penelitian tersebut menggunakan uji beda statistik parametrik *Paired Sample T-Test* jika data tidak berdistribusi normal dan jika data tidak berdistribusi normal, maka menggunakan uji beda statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*. Penelitian ini menunjukkan hasil pengujian menggunakan uji *Wilcoxon signed rank test* terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* dan uji *Paired Sample T-Test* terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback* saham.

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Junizar dan Septiani (2013)	Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>Buy Back</i> )	<i>Abnormal Return</i> , TVA dan <i>Buyback</i> .	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat rata-rata <i>abnormal return</i> dan rata-rata <i>trading volume activity</i> disekitar peristiwa transaksi <i>buyback</i> , sehingga memiliki pengaruh terhadap perusahaan yang terkait.
2	Suwanto dan Sudana (2014)	Pengumuman <i>Stock Buy Back</i> dan Reaksi Pasar Saham (Studi Kasus Perusahaan di Bursa Efek Indonesia)	<i>Buy back</i> , <i>Abnormal Return</i> dan BAPEPAM-LK Regulation	Hasil dari penelitian yang mengacu pada peraturan BAPEPAM LK Regulation ditunjukkan dengan adanya perbedaan AAR dan CAAR yang signifikan antara dua kelompok perusahaan yang terkait.
3	Ghazwan dan Yunita (2016)	Analisis Respon Pasar dan Kinerja Saham atas Pengumuman	<i>Buy back</i> , <i>Abnormal Return</i> , <i>Trading</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman <i>buyback</i> saham tidak terdapat perbedaan antara <i>abnormal return</i> ,

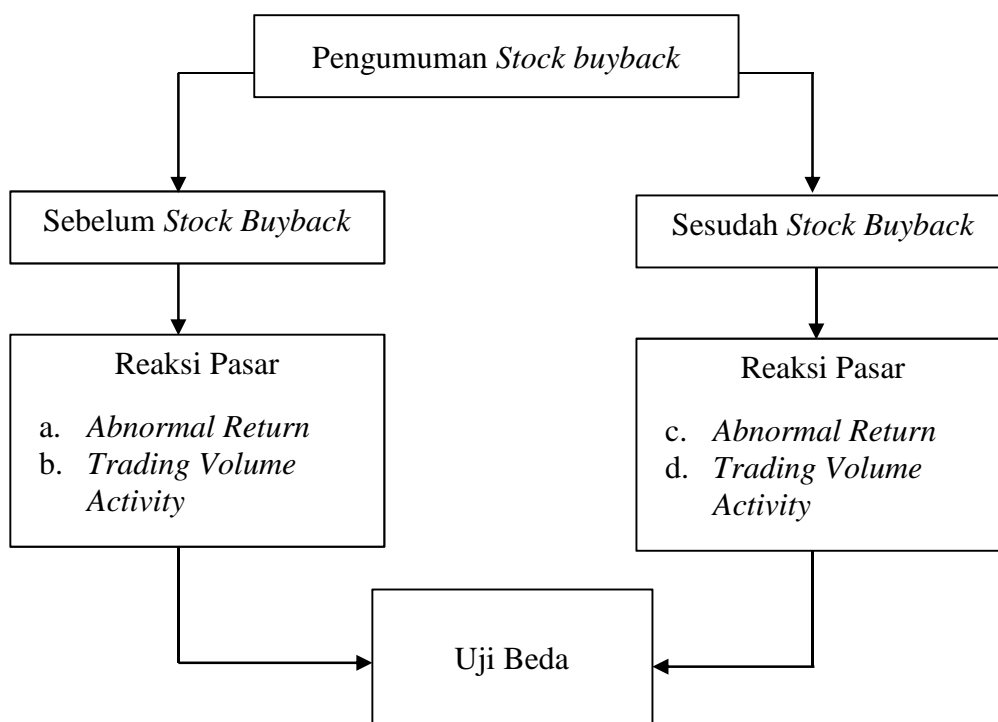
		Pembelian Kembali Saham ( <i>Buyback</i> ) Pada Perusahaan .BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014	<i>Volume Activity</i> , <i>BUMN da Return Realisasi</i>	<i>trading volume activity</i> , dan <i>return realisasi</i> sebelum dan sesudah perusahaan melakukan <i>buyback</i> .
4	Sunaringtyas dan Asandimitra (2016)	Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman <i>Stock Repurchase</i>	<i>Stock Repurchase Announceme nt, Abnormal Return, Dan Trading Volume Activity.</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan anatara rata-rata <i>abnormal return</i> dan rata-rata <i>trading volume activity</i> pada periode sebelum dan sesudah pembelian kembali saham ( <i>stock repurchase</i> )
5	Oktaviani dkk (2016)	Analisis Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> Dan <i>Abnormal Return</i> Sebelum Dan Sesudah Pengumuman <i>Buy Back</i> Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Yang Melakukan <i>Buy Back</i> Tahun 2012-2014)	<i>Stock Buy Back, Trading Volume Activity dan Abnormal Return</i>	Penelitian ini menunjukkan hasil pengujian menggunakan uji <i>Wilcoxon signed rank test</i> terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>trading volume activity</i> dan uji <i>Paired Sample T-Test</i> terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>buyback</i> saham.

Adapun perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian kali ini adalah pengambilan populasi perusahaan yakni pada periode terbaru perusahaan yang melakukan *stock buyback* pada periode 2012 sampai 2015.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Peristiwa *buyback* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan. Ketika perusahaan melakukan *buyback* maka perusahaan sudah menyampaikan informasi yang positif (*good news*) atau negatif (*bad news*) kepada para investor dan masyarakat. Berdasarkan *signalling theory*, *buyback* juga dipandang sebagai suatu sinyal informasi yang dapat menguntungkan bagi pihak pemegang saham, karena peristiwa *buyback* akan dipandang sebagai momentum

yang baik dalam berspekulasi. Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi, maka *event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan menguji efisiensi pasar. *Buyback* yang dilakukan berakibat pada perubahan harga saham pasar, *return* pasar (*abnormal return*) dan volume perdagangan saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan latar belakang, rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah dikemukakan penulis pada bagian sebelumnya, maka dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran**

## 2.4 Hipotesis

Pengumuman *buyback* dianggap memberikan pengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan dikarenakan perusahaan memberikan sinyal (*signaling theory*) yang baik tentang prospek perusahaan di masa mendatang,

sehingga akan berdampak pada perubahan harga saham (Andirfa, 2009). Reaksi perubahan harga saham tentunya didukung oleh pasar yang efisien. Pada pasar yang efisien, harga efek akan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Faktor informasi yang tersedia dianggap sangatlah penting dalam membentuk harga keseimbangan efek yang baru (Hartono, 2005). Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>01</sub> : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock buyback* di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>a1</sub> : Terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock buyback* di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>02</sub> : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock buyback* di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>a2</sub> : Terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock buyback* di Bursa Efek Indonesia.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*) yang meneliti reaksi pasar karena terdapat suatu peristiwa. Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi (Hartono, 2010). Suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, akan membuat pasar merespon pada waktu peristiwa itu dipublikasikan. Dalam penelitian ini peristiwa yang terjadi adalah *stock buyback*, dan respon yang diberikan merupakan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

### **3.2 Populasi dan Sampel**

#### **3.2.1 Populasi**

Sugiyono (2014) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas; obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEI) selama periode penelitian yaitu dari tahun 2012-2015. Total emiten yang melakukan pengumuman *stock buyback* pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 adalah sebanyak 47 perusahaan.

### 3.2.2 Sampel

Sugiyono (2014) menyatakan bahwa sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misal karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi. Apa yang dipelajari dari sampel, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul mewakili (*representative*).

Penentuan sampel, penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang akan digunakan dipilih berdasarkan pertimbangan (*judgement sampling*) yang telah ditentukan sebelumnya. *Judgement sampling* melibatkan pemilihan subjek yang berada di tempat paling menguntungkan atau dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang diperlukan (Sekaran, 2009). Adapun kriteria-kriteria yang diambil sebagai sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan pengumuman *buyback* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015
2. Perusahaan melakukan *buyback* berdasarkan peraturan OJK No.2/POJK.04/2013 dan surat edaran OJK No.22/SEOJK.04/2015 selama periode pengamatan.
3. Perusahaan tidak melakukan aksi korporasi lainnya seperti akuisisi, *marger*, *right issue* dan aksi korporasi lainnya selama periode pengamatan.



Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh 43 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat ini dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 3.1 Sampel Perusahaan**

Tahun	No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Tanggal Pengumuman	
2012	1	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	02-01-12	
	2	PT Resources Alam Indonesia Tbk	KKGI	18-09-12	
2013	3	PT Mitra Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	28-08-13	
	4	PT Pinasthika Mustika Tbk	MPMX	28-08-13	
	5	PT MNC Investama Tbk	BHIT	29-08-13	
	6	PT MNC Kapital Indonesia Tbk	BCAP	29-08-13	
	7	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	30-08-13	
	8	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	03-09-13	
	9	PT Jaya Real Property Tbk	JRPT	04-09-13	
	10	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	RALS	04-09-13	
	11	PT Gajah Tunggal Tbk	GJTL	04-09-13	
	12	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	04-09-13	
	13	PT Budi Starch & Sweetener Tbk	BUDI	04-09-13	
	14	PT Panin Securitas Tbk	PANS	04-09-13	
	15	PT Dyandra Media Internasional Tbk	DYAN	10-09-13	
	16	PT Nusantara Infrastruktur Tbk	META	10-09-13	
	17	PT Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA	11-09-13	
	18	PT Electronic City Indonesia Tbk	ECII	16-09-13	
	19	PT Intiland Development Tbk	DILD	17-09-13	
	20	PT Semen Baturaja Tbk	SMBR	17-09-13	
	21	PT Panin Insurance Tbk	PNIN	18-09-13	
	22	PT Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA	02-10-13	
	23	PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk	BBRM	16-12-13	
	2014	24	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	15-01-14
		25	PT Trimegah Securities Tbk	TRIM	24-01-14
26		PT Bukit Asam Tbk	PTBA	07-03-14	
27		PT Jakarta Internasional Hotels & Development Tbk	JIHD	02-04-14	
28		PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk	BBRM	11-04-14	
29	PT Resources Alam Indonesia Tbk	KKGI	06-06-14		
2015	30	PT Towel Bersama Infrastructure Tbk	TBIG	27-05-15	
	31	PT Medco Energi Internasional Tbk	MEDC	26-08-15	
	32	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	RALS	27-08-15	
	33	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	MPMX	31-08-15	
	34	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	SRTG	01-09-15	
	35	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	01-09-15	
	36	PT Panin Securitas Tbk	PANS	01-09-15	
	37	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	02-09-15	
	38	PT Electronic City Indonesia Tbk	ECII	21-09-15	
	39	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	28-09-15	
	40	PT Lautan Luas Tbk	LTLS	01-10-15	
	41	PT Sampoerna Argo Tbk	SGRO	27-10-15	
	42	PT Nusa Raya Cipta Tbk	NRCA	01-12-15	
	43	PT Dharma Setya Nusantara Tbk	DSNG	08-12-15	

Sumber: OJK, Data diolah 2017

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari data-data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian perusahaan yang terkait, harga saham penutup saham harian, volume perdagangan harian, jumlah saham yang beredar dan tanggal pengumuman *stock buyback* perusahaan yang terkait pada tahun 2012 sampai tahun 2015. Sumber data penulisan yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) sebagai sumber data harga penutupan saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), volume perdagangan harian, jumlah saham beredar dan tanggal pengumuman *stock buyback*. Otoritas Jasa Keuangan digunakan untuk mencari daftar perusahaan yang melakukan *stock buyback*, dimana digunakan dalam mencari tanggal pengumuman *stock buyback* perusahaan terkait dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Studi Pustaka

Studi pustaka adalah metode pengumpulan data dimana data diperoleh dari buku, majalah literatur-literatur dan sebagainya. Data diperoleh dari buku dan jurnal mengenai hal-hal yang berhubungan dengan variabel penelitian. Menggali teori-teori yang telah berkembang dalam bidang ilmu yang berkepentingan, mencari metode-metode serta teknik penelitian yang telah digunakan oleh peneliti terdahulu.

## 2. Dokumentasi

Metode pengumpulan data yang menggunakan situs web sebagai pengambilan data dan informasi. Data yang diperoleh berupa data perusahaan yang melakukan *stock buyback* dari [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang berisi harga saham, volume perdagangan, frekuensi perdagangan, *index*.

### 3.5 Periode Pengamatan

Dalam pengamatan ini dibagi menjadi dua *window* yaitu sebelum dan sesudah *stock buyback*. Hasil perhitungan selama 13 hari, yaitu H-6 sampai H-1 disebut pengamatan sebelum peristiwa pengumuman *stock buyback*, dan H+1 sampai H+6 disebut pengamatan sesudah peristiwa pengumuman *stock buyback*. Alasan penggunaan periode ini adalah untuk mengurangi bias akibat dari adanya peristiwa lain yang dapat memengaruhi hasil penelitian.

### 3.6 Definisi Konseptual

Defenisi konseptual adalah penarikan batasan yang menjelaskan suatu konsep secara singkat, jelas, dan tegas. Definisi konseptual digunakan untuk menegaskan suatu konsep sebagai berikut:

#### 3.6.1 Hubungan *Abnormal Return* dengan Pengumuman *Stock Buyback*

Berdasarkan *signalling theory*, *Stock buyback* dianggap memiliki kandungan informasi yang positif (*good news*) bagi pemegang saham sehingga *abnormal return* saham akan cenderung bergerak kearah positif. Dengan adanya pengumuman *stock buyback* juga akan memberikan sinyal yang positif bahwa perusahaan memiliki *free cash flow* yang berlebih yang artinya tingkat

profitabilitas perusahaan dalam keadaan baik. Hal tersebut menyebabkan investor menilai perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Sehingga dengan adanya kegiatan *stock buyback*, jumlah saham yang beredar akan menurun dan laba per lembar saham akan meningkat. Pengumuman *stock buyback* sebagai *event* yang dianggap memiliki pengaruh penting bagi pasar yang diharapkan akan memberikan suatu dampak atau reaksi terhadap *return* saham.

### **3.6.2 Hubungan *Trading Volume Activity* dengan Pengumuman *Stock Buyback***

Selain diukur dengan *abnormal return* reaksi pasar juga dapat diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA digunakan untuk melihat apakah investor menilai *buyback* cukup informatif. Jika pengumuman *buyback* dapat memberikan sinyal positif terhadap peningkatan harga saham, maka investor akan bereaksi terhadap aktivitas pembelian ataupun penjualan saham. Ada atau tidaknya pengaruh di dalam pengumuman *buyback* dapat dilihat dari ada atau tidaknya rata-rata *trading volume activity* di sekitar tanggal pengamatan. Selain itu, reaksi pasar dapat dilihat dari ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan saat periode *buyback* direalisasi.

### **3.7 Defenisi Operasional**

Sugiyono (2014) menyatakan bahwa definisi operasional adalah penentuan kontrak atau sifat yang akan dipelajari sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional menjelaskan cara tertentu yang digunakan untuk meneliti dan mengoperasikan kontrak, sehingga memungkinkan bagi peneliti yang lain untuk melakukan replikasi pengukuran dengan cara yang sama atau

mengembangkan cara pengukuran kontrak yang lebih baik. Penelitian ini menggunakan variabel yang diantaranya adalah sebagai berikut:

### 3.7.1 *Abnormal Return*

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor) dan harus di estimasi. Mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi ada 3 model, yaitu *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* untuk perhitungan *return* ekspektasi dengan menganggap penduga terbaik untuk mengestimasi *return* sekuritas menggunakan *return* indeks pasar. Seperti yang dijelaskan sebelumnya pada periode penelitian tidak terdapat periode estimasi. Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian, sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}] \dots\dots\dots (3.1)$$

Keterangan:

- $RTN_{i,t}$  = *Return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
- $R_{i,t}$  = *Return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
- $E [R_{i,t}]$  = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

### 3.7.2 *Trading Volume Activity*

Untuk menghitung volume perdagangan saham dapat dilihat dengan menggunakan indikator *trading volume activity* (TVA) yang dapat dilakukan

dengan cara membandingkan total saham perusahaan ke-i yang diperdagangkan dalam periode pengamatan t dengan total jumlah saham perusahaan ke-i yang beredar dalam periode pengamatan yang sama, sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{V_{i,t}}{V_{m,t}} \dots\dots\dots (3.2)$$

Keterangan:

$TVA_{it}$  = *Trading Volume Activity*

$V_{i,t}$  = Total Volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu t

$V_{m,t}$  = Volume saham perusahaan ke- i

**Tabel 3.2 Definisi Oprasional**

Variable	Definisi Variabel	Rumus
Harga Pasar Saham	Harga pasar saham relatif memakai <i>closing price</i> saham rata-rata selama 6 hari sebelum dan sesudah <i>stock buyback</i> pada waktu itu.	$\frac{\text{Rata-rata Closing Price}}{\text{Total hhari}}$
<i>Return</i>	<i>Return</i> aktual yaitu return yang sudah terjadi dapat dihitung berdasarkan data histori, harga saham pada saat t (waktu) dikurangi harga sebelum t.	$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$
<i>Abnormal Return</i>	Mengukur <i>abnormal return</i> dengan menggunakan persamaan <i>market adjusted abnormal return model</i> yaitu mengurangi return pasar untuk hari t dari return saham biasa perusahaan i pada hari t.	$RTN_{it} = R_{it} - E \{R_{it}\}$
<i>Trading Volume Activity</i>	Perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu.	$TVA_{i,t} = \frac{V_{i,t}}{V_{m,t}}$

sumber: Data diolah tahun 2018

### **3.8 Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif. Analisis data merupakan suatu proses penyederhanaan data kedalam bentuk yang mudah dibaca dan di interpretasikan. Alat uji dalam penelitian ini menggunakan SPSS 16.0 (*Statistical Package for the Social Science*).

#### **3.8.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif adalah metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu gugus data sehingga memberikan informasi yang berguna. Pengklasifikasian menjadi statistika deskriptif dilakukan berdasarkan aktivitas yang dilakukan. Statistika deskriptif hanya memberikan informasi mengenai data yang dipunyai dan sama sekali tidak menarik inferensi atau kesimpulan apapun tentang gugus induknya yang lebih besar. Statistika deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *stock buyback*.

#### **3.8.2 Uji Normalitas Data**

Uji normalitas data adalah uji untuk mengukur apakah data yang didapatkan memiliki distribusi normal sehingga dapat dipakai dalam statistik parametrik (statistik inferensial). Dengan kata lain, uji normalitas adalah uji untuk mengetahui apakah data empirik yang didapatkan dari lapangan itu sesuai dengan distribusi teoritik tertentu. Dengan kata lain, apakah data yang diperoleh berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Uji normalitas data menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan dasar pengambilan keputusan, yaitu (Santoso, 2001) :

1. Jika tingkat signifikansi  $> 0,05$  berarti data berdistribusi normal, dengan menggunakan *paired sample t test*.
2. Jika tingkat signifikansi  $< 0,05$  berarti data tidak berdistribusi normal, dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test*.

### 3.8.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan hasil dari uji normalitas data, dengan berdasarkan hasil normalitas data maka dapat ditentukan alat uji apa yang sesuai untuk digunakan. Pengujian hipotesis menggunakan uji beda t-test berpasangan, apabila data berdistribusi normal, maka menggunakan uji beda statistik parametrik (*paired Sample t-Test*) dan apabila data tidak berdistribusi normal maka menggunakan uji beda statistik non parametrik (*Wilcoxon Signed Rank Test*), yang bertujuan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan sesudah. Uji beda digunakan untuk menguji suatu subjek yang diberi dua macam perlakuan berbeda (Santoso, 2001).

#### 3.8.3.1 Paired Sample T Test

*Paired sample t-test* digunakan apabila data berdistribusi normal, Santoso (2001) menjelaskan bahwa *paired sample t-test* digunakan untuk menguji perbedaan dua sampel yang berpasangan. Sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan yang berbeda pada situasi sebelum dan sesudah proses. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak  $H_0$  pada uji *paired sampel t-test* adalah sebagai berikut:

1. Jika probabilitas (Asymp.Sig)  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
2. Jika probabilitas (Asymp.Sig)  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.



Prosedur uji *paired sample t-test* (Siregar, 2013):

1. Menentukan hipotesis

Hipotesis yang ditentukan dalam pengujian *paired sample t test* ini adalah sebagai berikut:

Ho1 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock buyback* di Bursa Efek Indonesia.

Ha1 : Terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock buyback* di Bursa Efek Indonesia.

Ho2 : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock buyback* di Bursa Efek Indonesia.

Ha2 : Terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock buyback* di Bursa Efek Indonesia.

2. Menentukan *level of significant* sebesar 5% atau 0,05

3. Menentukan kriteria pengujian

Ho ditolak jika nilai probabilitas  $< 0,05$  berarti terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham, dan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah *stock buyback*. Ho diterima jika nilai probabilitas  $> 0,05$  berarti terdapat perbedaan yang tidak signifikan dalam *abnormal return* saham, dan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah *stock buyback*.

4. Penarikan kesimpulan berdasarkan pengujian hipotesis

### 3.8.3.2 Wilcoxon Signed Rank Test

*Wilcoxon signed rank test* merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda

(Pramana, 2012). *Wilcoxon signed rank test* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak  $H_0$  pada uji *wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut:

1. Jika probabilitas (Asymp.Sig)  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
2. Jika probabilitas (Asymp.Sig)  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Prosedur uji *wilcoxon signed rank test* (Siregar, 2013):

1. Menentukan hipotesis

Hipotesis yang ditentukan dalam pengujian *wilcoxon signed rank test* ini adalah sebagai berikut:

$H_{01}$  : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah stock buyback di Bursa Efek Indonesia.

$H_{a1}$  : Terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah stock buyback di Bursa Efek Indonesia.

$H_{02}$  : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock buyback* di Bursa Efek Indonesia.

$H_{a2}$  : Terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock buyback* di Bursa Efek Indonesia.

2. Menentukan *level of significant* sebesar 5% atau 0,05

3. Menentukan kriteria pengujian

$H_0$  ditolak jika nilai probabilitas  $< 0,05$  berarti terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham, dan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah *stock buyback*.  $H_0$  diterima jika nilai probabilitas  $> 0,05$  berarti terdapat perbedaan yang tidak signifikan dalam

*abnormal return* saham, dan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah *stock buyback*.

4. Penarikan kesimpulan berdasarkan pengujian hipotesis.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan tentang perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *stock buyback* (studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2012-2015), maka peneliti mendapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian ini tidak ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback*. Hal ini mungkin disebabkan pada hari publikasi ada suatu peristiwa lain yang lebih berpengaruh terhadap *abnormal return* saham, sehingga investor kurang merespon pengumuman *buyback*.
2. Berdasarkan hasil penelitian ini tidak ada perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buyback*. Hal ini mungkin disebabkan pada hari publikasi ada suatu peristiwa lain yang lebih berpengaruh terhadap *trading volume activity* saham, sehingga investor kurang merespon pengumuman *buyback*.
3. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa pengumuman *buyback* saham tidak memiliki perbedaan yang signifikan karena para investor tidak mengartikan *stock buyback* sebagai informasi yang menguntungkan dari manajer perusahaan bagi investor, sinyal tersebut

tidak dilihat dengan baik saat sekitar pengumuman *buyback* maka dapat diartikan reaksi pasar yang kurang baik dan tidak dapat mengubah minat investor dalam berinvestasi.

## 5.2 Saran

Saran yang diberikan berkaitan dengan hasil yang didapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Bagi Investor

Sebaiknya lebih cermat dalam melakukan investasi, jangan terlalu cepat melakukan investasi terhadap saham yang melakukan *stock buyback* karena belum tentu saham tersebut dapat memberikan *return* yang lebih besar, karena berdasarkan hasil penelitian ini pengumuman *buyback* tidak terlalu bereaksi untuk para investor yang ingin menjual atau membeli kembali sahamnya, sehingga diharapkan untuk lebih cermat dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli kembali saham pada perusahaan yang bersangkutan.

### 2. Bagi Perusahaan

Sebaiknya dalam melakukan *corporate action*, yakni berupa pengumuman *buyback* hendaknya utamakan untuk memerhatikan kondisi pasar, apakah pasar dalam kondisi yang stabil atau tidak. Karena berdasarkan hasil penelitian ini pengumuman tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pasar, sehingga perlu untuk memperhatikan kembali kondisi pasar agar tujuan dari perusahaan melakukan *corporate action* dapat tercapai.

### 3. Bagi Akademis

Penelitian selanjutnya yang sejenis disarankan menggunakan sampel yang lebih banyak dengan karakteristik yang lebih beragam dari berbagai variabel independen tentang reaksi pasar, serta periode pengamatannya dapat lebih diperpanjang untuk dapat melihat reaksi pasar lebih baik lagi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Serly Putri. 2014. *Pembuatan Plastik Biodegradable dari Pati Umbi Gadung*. Politeknik Negeri Sriwijaya. Palembang.
- Andirfa, Mulia. 2009. *Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Pendapatan Asli Daerah, Dana Perimbangan, Dan Lain-lain Pendapatan yang Sah Terhadap Pengalokasian Anggaran Belanja Modal*. Banda Aceh. Universitas Syah Kuala.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (Terjemahan)*. Jakarta. Media Staff Indonesia.
- Anoraga, Pandji dan Piji, Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta. PT Rineka Cipta.
- Basir, Saleh dan Fakhruddin. 2005. *Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham melalui Tindakan Korporasi*. Jakarta. Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Budiman, Ferry dan Supatmi. 2009. *Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Pemenang ISRA Periode 2005-2008)*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XII Palembang.
- Chairunnisa, Erra S. 2014. *Pengaruh Pembelian Kembali (Buy Back) Saham Terhadap Respon Pasar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. (Skripsi) Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Darmadji, Tjiptono dan Henrly, M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta. PT Salemba Empat.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajaya, Ary. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Akuntansi Universitas Yudayana*. Hal. 358-372.

- Dittmar, Helga. 2005. Compulsive Buying- A Growing Concern? An Examination of Gender, Age, and Endorsement Of Materialistic Values As Predictors. *British Journal of Psychology*. 96. 467-491.
- Ghazwan, Afrizal Ashary. dan Yunita, Irni ST., MM. 2016. Analisis Respon Pasar dan Kinerja Saham atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Pada Perusahaan .BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014. *e-Proceeding of Management*. Vol.3. No.1. 228-235.
- Hadi, Noh. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta. Graha Ilmu
- Halim, Abdul. dan Hidayat, Nasuhi. 2000. Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan Return Terhadap Bid-Ask Spread Saham Industri Rokok di BEJ dengan Model Korelasi Kesalahan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol, 3. hal.69-85.
- Harjito, Agus. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Hartono, Jugiyanto. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPF. Edisi 2004-2005. Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Study Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa Edisi Pertama*. Yogyakarta. BPF. Annual Report BAPEPAM-LK, 2008.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF Yogyakarta. Edisi Kedelapan. Yogyakarta.
- Hendry, M. Fakhruddin. 2008. *Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta. PT Elexmedia Komputindo Jakarta.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. UPP AMP. YKPN.
- Jagannathan, Murali. and Stephens, Clifford P. 2003. *Motives for Multiple Open-Markrt Repurchase Programs*. Financial Management. 44-59.
- Junizar, Muhammad Luky. 2013. *Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Respon Pasar: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Junizar, Muhammad Luky. dan Septiani, Aditya. 2013. Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Respon Pasar: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol.2. No.3. hal 1-11.



- Komaeroh, Siti. 2014. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2014*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Malang.
- McWilliams A. and Siegel D. 1997. Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues. *Academy of Management Journal*. Vol. 40. No.3. 626-657.
- Oktafiani, Isti. 2016. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pembelian Kembali (Buy Back) Saham Pada Seluruh di Seluruh Sektor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014. (Skripsi). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Oktaviani, Rizka Hayyu. Topowijono. dan Sulasmiyati, Sri. 2016. Analisis Perbedaan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Buy Back Saham (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI yang Melakukan Buy Back Tahun 2012-2014). *Jurnal Adminitrasi Bisnis*. Vol. 33 No. 1 hal 120-126.
- Pramana, Hengky W. 2012. *Aplikasi Inventory Berbasis Access 2003*. Jakarta. PT. Elex Media Komputindo.
- Popham, W James dan Eva. L Baker. 2003. *Teknik Mengajar Secara Sistematis*. Jakarta. Rineka Cipta.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan Dalam Praktik*. Bandung. Alfabeta
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta. Erlangga.
- Santoso, Singgih. 2001. *Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta. PT. Alex Media Komputindo.
- Sekaran, Uma. 2009. *Research Methods for Business: Metodologi penelitian untuk Bisnis*. Edisi 4 Buku 1. Jakarta. Selembang Empat.
- Siregar, Syofian. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta. PT Fajar Interpratama Mandiri.
- Stephens, Clifford P. and Weisbach, Michael S. 1998. Actual Share Reacquisition Open-Market Repurchase Program. *Jurnal of Finance*. 313-333.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung. Alfabeta.
- Sunaringtyas, Novi Indah., dan Asandimitra, Nadia. 2014. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Repurchase. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 700-710.

- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi keempat. Yogyakarta. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Suparmono, Gatot. 1996. *Perbankan dan Masalah Kredit*. Suatu Tinjauan Yuridis. Edisi revisi. Cet ke-2. Jakarta. Djambatan.
- Sutantio, Magdalena. 2004. Studi Mengenai Pengembangan Minat Beli Merek Ekstensi; Studi Kasus Produk Sharp di Surabaya. *Jurnal Sains Pemasaran Indonesia*. Vol.III.
- Sutrisno, Wang. Yuniartha, Francisca. dan Susilowati, Soffy. 2000. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Volume 2. No 2. Hal 1-13.
- Suwanto, Adhi. dan Sudana, I Made. 2014. Pengumuman Stock Buy Back dan Reaksi Pasar Saham (Studi Kasus Perusahaan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol.2. No.1.
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta. Penerbit BPFE.
- Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Virginia, Sheila. Tiur Manurung, Elizabeth. dan Muliawati. 2012. Pengaruh Pengumuman Earnings Terhadap Abnormal Return Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.8. No.1. hal. 1–20. (ISSN:0216–1249). Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan.
- Weston, Brigham. 2004. *Essential of Managerial Finance*. USA. The Dryden Press Harcouft Brace College Publishing.

### WebSite

- Bursa Efek Indonesia. 2017. Idx. 20[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Diakses 05 November 2017. Pukul 21.03)
- Otoritas jasa keuangan. 2013. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan*. <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/peraturan-ojk/Default.aspx> (Diakses 05 November 2017. Pukul 21.23)
- Otoritas Jasa Keuaangan. 2015. *Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan*. <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/surat-edaran-ojk/Default.aspx> (Diakses 05 November 2017. Pukul 21.25)
- Maulana, faisal. 2015. *Pengertian buyback saham*. <http://faisalmaulana09.blogspot.co.id/2015/10/pengertian-buyback-saham.html> (Diakses 15 Desember 2017. Pukul 06:45)

Kompas com. 2010. *Selama 2010 Kinerja IHSG Fantastis*.  
<http://ekonomi.kompas.com/read/2010/12/17/14472514/selama.2010.kinerja.ihsg.fantastis> (Diakses 27 Desember 2017. Pukul 20.09)

Saham gain. 2016. *Apa itu Buyback saham*.  
<http://www.sahamgain.com/2016/11/apa-itu-buy-back-saham.html>  
(Diakses 12 Desember 2017. Pukul 21:03)

Britama. 2018. *Sejarah Perusahaan Tercatat di BEI*.  
<http://britama.com/index.php/perusahaan-tercatat-di-bei/> (Diakses 30  
Maret 2018, Pukul 19:05)