



**ANALISIS REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN  
PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (*BUY BACK*)  
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)  
PERIODE TAHUN 2013 – 2017**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh  
**Fenny Rosita Devi**  
**NIM 7311414219**

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 24 April 2018

Mengetahui,

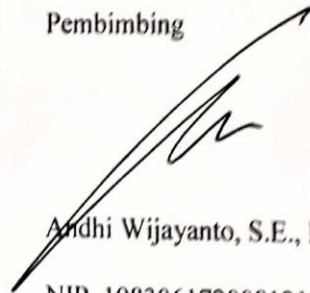
Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing



Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

NIP. 198306172008121003

## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Skripsi Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 24 Mei 2018

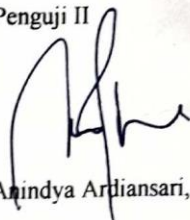
Penguji I



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP. 19700106200821001

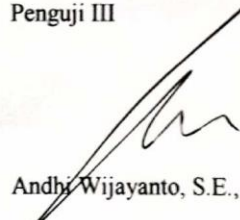
Penguji II



Anindya Ardiansari, SE, MM

NIP. 198407232008122004

Penguji III

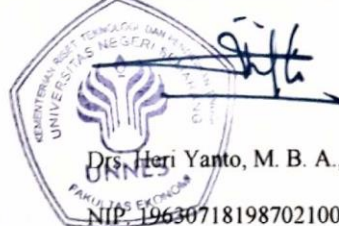


Andhy Wijayanto, S.E., M.M.

NIP. 198306172008121003

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph.D

NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fenny Rosita Devi

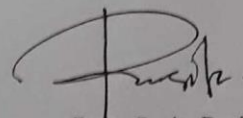
NIM : 7311414219

Tempat Tanggal Lahir: Pemalang, 30 Desember 1996

Alamat : Jalan Sonokeling Rt 08 Rw 01 Pelutan Pemalang

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip dan dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, April 2018



Fenny Rosita Devi

NIM 7311414219

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

1. Risiko datang dari ketidaktahuan akan apa yang anda lakukan (Warren Buffett)
2. Mengenang dan mengingat masa lalu, kemudian bersedih atas kegagalan di dalamnya merupakan tindakan bodoh dan gila. Itu sama artinya dengan membunuh semangat, memupuskan tekad, dan mengubur masa depan yang belum terjadi (Dr. 'Aidh al-Qarni).

### Persembahan

1. Kedua orang tua senantiasa memberikan doa, kasih sayang, dukungan dan motivasi untuk menjadikan penulis pribadi yang lebih baik serta menggapai masa depan penulis.
2. Almamaterku Universitas Negeri Semarang

## PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan segala rahmat dan kasih sayang-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*) pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013 – 2017” dengan baik, untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan Program Sarjana pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Dalam penulisan skripsi penulis banyak mendapat bantuan baik langsung maupun tidak langsung dari berbagai pihak dalam hal membimbing, mengumpulkan data, pengarahan serta saran-saran. Pada kesempatan ini penulis menyatakan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rohman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar di Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti program manajemen SI di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.



4. Andhi Wijayanto, S.E., M.M., Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan arahan, bimbingan dan nasihat kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan lancar.
5. Semua dosen dan staff tata usaha yang telah membantu kelancaran penulis selama menuntut ilmu di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
6. *Marketing Club On Teaching (MARCH)* yang telah mengajarkan makna kebersamaan, kerjasama, dan berorganisasi.
7. Teman-teman The Gengs dan Saeni Kost yang telah memberikan motivasi dan semangat agar penulis dapat menyelesaikan penelitian ini.
8. Teman-teman 12 CM dan Jabar Trip yang telah memberikan semangat dan hiburan jalan-jalan agar peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini.
9. Seluruh kerabat, sahabat, teman, dan pihak-pihak yang sudah membantu namun tidak bisa disebutkan satu per satu. Terima kasih atas dukungan dan doanya.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa membalas semua kebaikan mereka serta ilmu yang dimiliki berguna untuk kebaikan kita semua. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, April 2018

  
Penulis

## SARI

**Devi, Fenny Rosita.** 2018. “Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*) pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013 – 2017”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

Kata Kunci: *Buy Back, Abnormal Return, Trading Volume Activity.*

Perusahaan *go public* wajib menyajikan informasi kepada para investor di bursa sebagai bentuk keterbukaan informasi perusahaan di pasar modal. Informasi perusahaan yang beredar di bursa dapat mengenai berbagai kebijakan perusahaan, salah satunya kebijakan pembelian kembali saham (*buy back*). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar atas pengumuman pembelian kembali saham yang diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* dan menganalisis perbedaan antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh pengumuman *buy back* selama periode tahun 2013-2017. Penelitian ini menggunakan *event study* dengan periode jendela selama 15 hari ( $t-7$  sampai  $t+7$ ). Teknik pengambilan sampel berdasarkan *purposive sampling*. Terdapat sejumlah 55 pengumuman yang memenuhi kriteria. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Sample T-test* dan *Paired Sample T-Test*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman *buy back* yaitu pada  $t-7$ ,  $t_0$ ,  $t+1$ ,  $t+2$ , dan  $t+3$ , sedangkan *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman terjadi pada seluruh hari di periode jendela. Selain itu, tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*, tetapi terdapat perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*.

Simpulan dari penelitian ini adalah terdapat reaksi pasar atas pengumuman pembelian kembali saham. Hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu alternatif referensi bagi penelitian selanjutnya. Selain itu, bagi investor diharapkan lebih memperhatikan kandungan informasi dari pengumuman pembelian kembali saham dalam mengambil keputusan investasi dan bagi manajemen perusahaan disarankan agar lebih memperhatikan tujuan utama dari pengambilan kebijakan *buy back*, sesuai hasil penelitian menunjukkan bahwa apabila tujuan dari *buy back* untuk menjaga likuiditas saham, maka perlu dilakukan *buy back*, akan tetapi jika alasan manajer melakukan *buy back* untuk menjaga value perusahaan hendaknya tidak memfokuskan pada aksi korporasi *buy back*.



## ABSTRACT

**Devi, Fenny Rosita.** 2018. "Market Reaction Analysis toward Buy Back Announcement on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017". The Final Project. Department of Management. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

**Kata Kunci:** *Buy Back, Abnormal Return, Trading Volume Activity.*

Go public companies shall provide information to the investors in the stock exchange as a form of corporate information disclosures in the capital market. This research aims to analysis market reaction toward buy back announcement that indicated with abnormal return and trading volume activity. In addition, analysing the difference of average abnormal return and average trading volume activity before and after the event.

Population in this research is all of buy back announcement period 2013-2017. This study uses event study approach with event window for 15 days (t-7 to t+7). The technique of sampling selected based on purposive sampling. There were 55 announcements that met the criteria. Analysis methods used in this research are One Sample T-test and Paired Sample T-test.

The results of this research show that there are significant abnormal return around the date of buy back announcement on t-7, t0, t+1, t+2, t+3, and wheres significant trading volume activity around the date of buy back announcement on t-7, t-6, t-5, t-4, t-3, t-2, t-1, t0, t+1, t+2, t+3, t+4, t+5, t+6, t+7. In addition, there is no significant difference between average abnormal return before and after the buy back announcement, but there is significant difference between average trading volume acitivity before and after the buy back announcement.

Conclusions from this research that there is a market reaction to the buy back announcement. The results of this research can be an alternative reference for subsequent researchers. In addition, for investors are expected to more attention to the content of the information from buy back announcement in the conduct of investment decisions. For management it is recommended to more attention the main purpose of the buy back policy, according the results of rsearch showed that if the purpose of buy back to maintain the liquidity of the stock, it is necessary to buy back, but if the reason managers buy back to maintain the value of the company should not focus on buy back corporate action.

## DAFTAR ISI

<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PERNYATAAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....</b>	<b>v</b>
<b>PRAKATA .....</b>	<b>vi</b>
<b>SARI .....</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xvi</b>
<b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	13
1.3 Cakupan Masalah .....	14
1.4 Rumusan Masalah .....	14
1.5 Tujuan Penelitian .....	15
1.6 Manfaat Penelitian .....	15
1.7 Orisinalitas Penelitian .....	16
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN .....</b>	<b>17</b>
2.1 Kajian Teori Utama ( <i>Grand Theory</i> ) .....	17
2.1.1 <i>Signalling Theory</i> .....	18

2.1.2	Efisiensi Pasar .....	18
2.2	Kajian Variabel Penelitian .....	20
2.2.1	Pembelian Kembali Saham/ <i>Buy Back</i> .....	20
2.2.2	<i>Abnormal Return</i> .....	27
2.2.3	<i>Trading Volume Activity</i> .....	30
2.3	<i>Event Study</i> .....	31
2.4	Kajian Penelitian Terdahulu.....	33
2.5	Kerangka Berfikir.....	39
2.4.1	Pengaruh Pengumuman <i>Buy Back</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> .....	39
2.4.2	Pengaruh Pengumuman <i>Buy Back</i> terhadap <i>Trading Volume Activity</i> .....	41
2.6	Hipotesis Penelitian.....	42
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>43</b>
3.1	Jenis dan Desain Penelitian .....	43
3.2	Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	45
3.2.1	Populasi .....	45
3.2.2	Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	46
3.3	Variabel Penelitian .....	47
3.3.1	<i>Buy Back</i> .....	48
3.3.2	<i>Abnormal Return</i> .....	48
3.3.3	<i>Trading Volume Activity</i> .....	50
3.4	Teknik Pengumpulan Data .....	51
3.5	Teknik Pengolahan dan Analisis Data .....	52

3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	54
3.5.2	Uji Normalitas .....	54
3.5.3	Pengujian Hipotesis.....	56
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>59</b>
4.1	Hasil Penelitian .....	59
4.1.1	Deskriptif Penelitian.....	59
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif .....	62
4.2	Analisis Data .....	65
4.2.1	Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> .....	65
4.2.2	Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i> .....	66
4.2.3	Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i> .....	67
4.2.4	Uji Normalitas <i>Average Trading Volume Activity</i> .....	68
4.3	Uji Hipotesis .....	69
4.3.1	Pengujian Hipotesis Alternatif 1 .....	69
4.3.2	Pengujian Hipotesis Alternatif 2 .....	71
4.3.3	Pengujian Hipotesis Alternatif 3 .....	73
4.3.4	Pengujian Hipotesis Alternatif 4.....	74
4.4	Pembahasan.....	75
4.4.1	<i>Abnormal Return</i> yang Signifikan di Sekitar Tanggal Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>Buy Back</i> ) .....	75
4.4.2	<i>Trading Volume Activity</i> yang Signifikan di Sekitar Tanggal Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>Buy Back</i> ) .....	77

4.4.3	Perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> yang Signifikan antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>Buy Back</i> ).....	79
4.4.4	Perbedaan <i>Average Trading Volume Activity</i> yang Signifikan antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>Buy Back</i> ).....	80
<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP</b> .....	<b>82</b>
5.1	Simpulan .....	82
5.2	Saran.....	83
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	.....	<b>85</b>



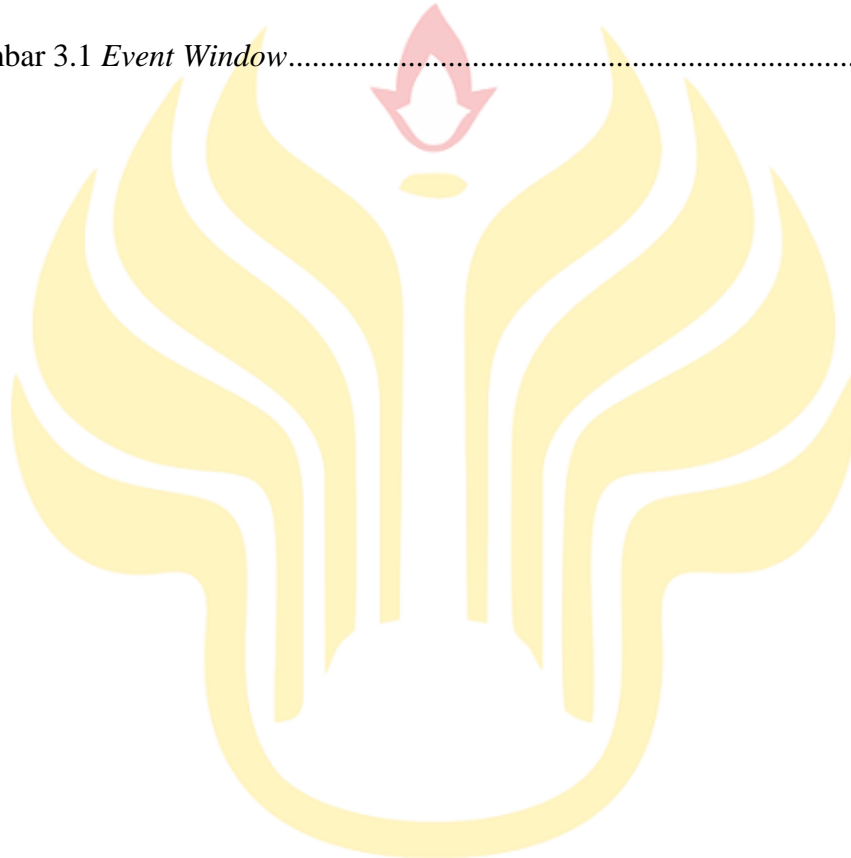
## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Fenomena <i>Gap</i> Rata-rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Buy Back</i> .....		3
Tabel 1.2. <i>Research Gap</i> .....		9
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu .....		36
Tabel 3.1. Pengumuman <i>Buy Back</i> per Tahun .....		45
Tabel 3.2. Kriteria Sampel Penelitian .....		52
Tabel 4.1. Jumlah Sampel Penelitian .....		59
Tabel 4.2. Daftar Sampel Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>Buy Back</i> ) . 60		62
Tabel 4.3. Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> .....		64
Tabel 4.4. Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> .....		66
Tabel 4.5. Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> .....		67
Tabel 4.6. Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i> .....		68
Tabel 4.7. Hasil Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i> .....		69
Tabel 4.8. Hasil Uji Normalitas <i>Average Trading Volume Activity</i> .....		70
Tabel 4.9. Hasil Pengujian <i>One Sample T-test Abnormal Return</i> .....		71
Tabel 4.10. Hasil Pengujian <i>One Sample T-test Trading Volume Activity</i> .....		73
Tabel 4.11. Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Average Abnormal Return</i> .....		74
Tabel 4.12. Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Average Trading Volume Activity</i> .....		74



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Jakarta <i>Composite Stock Price Index and Trading Volume</i> .....	5
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran .....	42
Gambar 3.1 <i>Event Window</i> .....	53



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Pengumuman <i>Buy Back</i> 2013 .....	91
Lampiran 2. Data Pengumuman <i>Buy Back</i> 2014 .....	91
Lampiran 3. Data Pengumuman <i>Buy Back</i> 2015 .....	92
Lampiran 4. Data Pengumuman <i>Buy Back</i> 2016 .....	93
Lampiran 5. Data Pnegumuman <i>Buy Back</i> 2017 .....	93
Lampiran 6. Harga Saham Emiten Harian .....	94
Lampiran 7. Data <i>Abnormal Return</i> .....	97
Lampiran 8. Data <i>Trading Volume Activity</i> .....	103
Lampiran 9. Data AAR dan ATVA .....	108
Lampiran 10. Analisis Deskriptif.....	109
Lampiran 11. Uji Normalitas .....	110
Lampiran 12. Uji <i>One Sample T-test</i> .....	112
Lampiran 13. Uji <i>Paired Sampke T-test</i> .....	114

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Perusahaan *go* publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat memperoleh sumber pendanaan eksternal berupa saham yang diterbitkan di pasar modal (Wijayanto, 2010). Menurut Yulianto et al., (2015) jika perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal, maka diprioritaskan dalam bentuk utang dengan menerbitkan ekuitas. Ketika perusahaan telah masuk ke dalam pasar modal, perusahaan wajib menyajikan informasi kepada para investor di bursa efek, sebagai bentuk keterbukaan informasi perusahaan di pasar modal. Purnomo (2010) mengatakan bahwa informasi perusahaan yang beredar di bursa dapat mengenai perubahan manajemen atau berbagai kebijakan perusahaan seperti : kebijakan penentuan struktur modal, pembagian dividen, kebijakan mengenai modal kerja dan sebagainya. Pengambilan keputusan dan kebijakan perusahaan pada dasarnya bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham & Houston 2006).

Keputusan dan kebijakan perusahaan menjadi sinyal yang mempengaruhi harga saham yang beredar di pasar, baik secara positif maupun negatif. Harga saham perusahaan yang mencerminkan sepenuhnya atas informasi yang tersedia mengindikasikan bahwa pasar efisien (Fama, 1969). Pentingnya informasi bagi pemegang saham (*stockholder*) banyak dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk menstabilkan harga saham agar tidak mengalami *undervalue*. Harga saham

yang terus meningkat, akan membuat investor menilai bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Informasi yang relevan, berguna bagi investor untuk menilai kinerja emiten sehingga mempunyai gambaran mengenai prospek return yang optimal atas dana yang diinvestasikan dan risiko yang mungkin terjadi.

Peran informasi yang berpengaruh dalam mempresentasikan harga saham di pasar modal, mendorong pemerintah melalui Badan Pengawas Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) mengeluarkan aturan mengenai keterbukaan informasi bagi perusahaan yang harus diumumkan ke publik. Dalam peraturan BAPEPAM,-LK No: X.K.I, telah dipaparkan jenis informasi yang harus diumumkan ke publik berkaitan dengan aksi-aksi perusahaan atau *corporate action*. Dimana salah satu *corporate action* yaitu pembelian kembali saham (*buy back*). *Buy back* merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat, baik melalui bursa maupun di luar bursa (Bapepam-LK). Purnomo (2010) mengatakan *buy back* merupakan suatu kegiatan dimana perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham mereka yang telah beredar di pasar bursa, yang telah dimiliki oleh para pemegang saham.

Menurut *signalling hypothesis*, pembelian kembali saham yang telah beredar oleh perusahaan dapat dipandang sebagai indikasi bahwa pada saat itu saham perusahaan dinilai terlalu rendah atau *undervalued*, hal tersebut sesuai dengan pernyataan Ikenberry & Vermaelen (1995) yang berpendapat para manajer seringkali berargumentasi bahwa keputusan membeli kembali saham seringkali



Kode Emiten	Rata-Rata Harga Saham	Kode Emiten	Rata-Rata Harga Saham
JHD	14%	MDLN	-1%
TRIM	1%	SGRO	2%
KKGI	2%	BTPN	29%
GZCO	2%	ENRG	-6%
BIPI	-1%	MEDC	4%
APLN	-4%	JPFA	20%
LEAD	32%	LINK	6%
TBIG	-4%	ITMG	6%
HRUM	-9%	BRPT	8%
MSKY	6%	TRIS	-1%
RALS	-9%	HRUM	30%
ARNA	-1%	SRTG	-1%

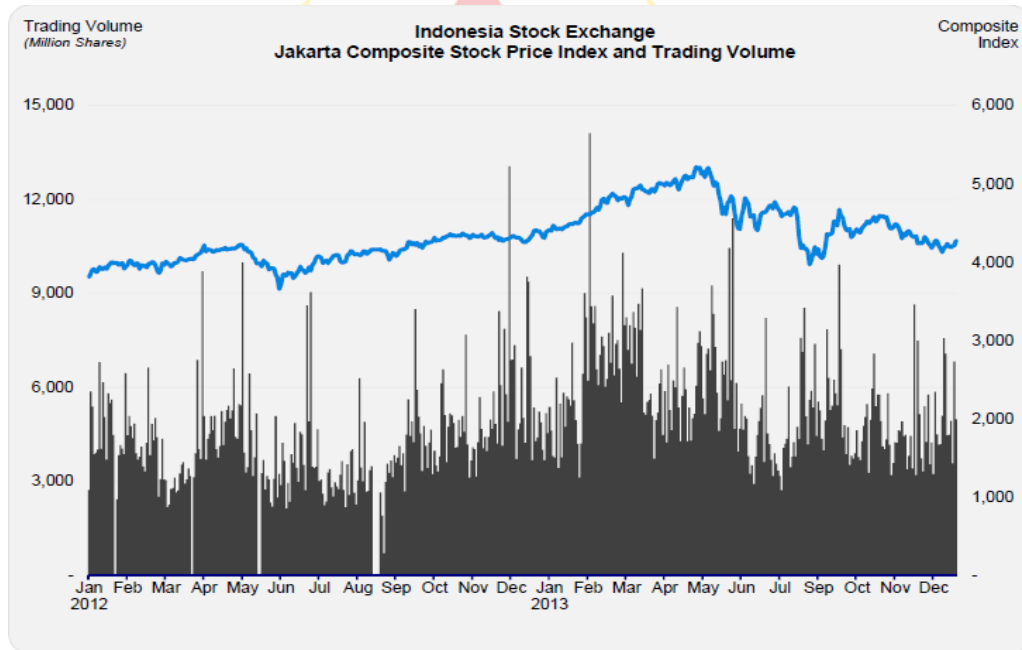
Sumber: Data yang diolah, 2018

Tabel 1.1. memberikan gambaran mengenai fenomena yang terjadi dari adanya informasi *buy back*. Tidak semua perusahaan mendapatkan dampak positif dari informasi *buy back*. Karena beberapa perusahaan justru mengalami penurunan harga saham setelah pengumuman. Berdasarkan tabel 1.1. terdapat 20 perusahaan yang mengalami penurunan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah peristiwa.

Teori-teori keuangan pada dasarnya memiliki satu fokus yaitu bagaimana memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan yang dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (*market value of the firm*) (Atmaja, 2008:4). Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan meningkatkan kinerja dan membuat keputusan investasi yang tepat untuk meningkatkan nilai pemegang saham (Yulianto et al., 2014). Menurut Junizar & Septiani (2013) salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat diukur dari harga saham perusahaan



bersangkutan. Jika harga saham dinilai terlalu rendah (*undervalued*), maka perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan harga sahamnya, salah satunya dengan melakukan *buy back*, akan tetapi pada kenyataannya tidak semua informasi *buy back* berdampak positif pada harga saham perusahaan.



Gambar 1.1 Jakarta *Composite Stock Price Index and Trading Volume*  
Sumber : IDX Statistic 2013 (Diolah Tahun 2018)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa pada triwulan ketiga tahun 2013, perdagangan Efek di Bursa Efek Indonesia cukup mendapat tekanan yang tercermin dari Indeks Harga Saham Gabungan yang bergerak *volatile*. Kecenderungan terjadi pelemahan IHSG tersebut didorong oleh beberapa faktor, baik berasal dari dalam maupun luar negeri. Faktor yang berpengaruh dari dalam negeri antara lain perlambatan ekonomi, *current account deficit*, pelemahan nilai tukar rupiah dan tekanan inflasi. Sedangkan faktor dari luar negeri, masih tertuju pada isu perlambatan ekonomi global serta *tapering QE* oleh *The Fed*.

Selain faktor ekonomi, triwulan laporan juga diwarnai oleh peningkatan ketegangan politik yang terjadi di beberapa negara seperti di Syria, Mesir dan Iran yang sempat menimbulkan kemungkinan penyelesaiannya secara militer oleh AS. Pasang surutnya proses pemulihan krisis di Eropa juga ikut andil dalam gejolak perekonomian dunia dan secara umum perbaikan krisis di Zona Eropa belum konklusif.

Pasar modal domestik juga mengalami tekanan sebagai imbas perekonomian global. Selama triwulan III tahun 2013, jumlah pelepasan saham oleh nonresiden sebesar Rp 8,5 triliun. Jumlah ini relatif kecil dibandingkan dengan total nilai kepemilikan saham investor asing di Pasar Modal yang mencapai Rp 1.501,4 triliun, sehingga presentasi *net sell* investor asing terhadap nilai kepemilikan saham hanya berjumlah 0,57% dari total kepemilikan saham. Aksi ini berimbas pada penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari level tertinggi 5.214,976 pada tanggal 20 Mei 2013, mengalami penurunan 20,04% ke level 4.169,827 pada tanggal 23 Agustus dan terus menurun ke level terendah pada posisi 3.967,842 tanggal 27 Agustus 2013 atau turun sebesar 23,91%..

Dalam rangka mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan serta kemudahan bagi Emiten atau Perusahaan Publik untuk melakukan aksi korporasi pembelian kembali sahamnya (*buy back*), OJK mengeluarkan kebijakan terkait dengan *buy back* saham. Pada 23 Agustus 2013, OJK menerbitkan Peraturan No.2/PJOK.04/2003 tentang “Pembelian Kembali Saham yang dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang

Berfluktuasi secara Signifikan”. Dalam peraturan tersebut menyebutkan bahwa kondisi pasar dianggap berfluktuasi secara signifikan jika IHSG di Bursa Efek Indonesia selama 3 hari berturut-turut mengalami penurunan 15% atau lebih atau kondisi lain yang ditetapkan OJK (Otoritas Jasa Keuangan, 2013).

Otoritas Jasa Keuangan pada tanggal 27 Agustus 2013 menerbitkan Surat Edaran OJK No.1/SEOJK.04/2003 tentang Kondisi Lain sebagai Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham yang dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Peraturan tersebut bertujuan untuk melindungi perusahaan jika IHSG pada bursa efek di Indonesia mengalami penurunan dikarenakan kondisi perekonomian yang tidak mendukung pergerakan harga pasar efek yang wajar (Junizar & Septiani, 2013).

Pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) mengandung informasi yang akan direspon oleh pasar yang direfleksikan dalam harga saham yang dapat diukur dengan *abnormal return* dan pergerakan *trading volume activity* (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014). Jika investor menganggap sebagai sinyal negatif dari informasi *buy back*, maka minat investor untuk membeli saham tersebut turun dan akan menambah penawaran sehingga harga saham akan terdorong turun. Sebaliknya apabila informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif, maka minat investor untuk membeli saham perusahaan naik dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga saham akan terdorong naik (Barokah & Witiastuti, 2016). Seiring dengan kenaikan harga saham perusahaan, *return* yang didapatkan investor juga meningkat. *Return* tersebut akan mempengaruhi *abnormal return* yang akan diperoleh oleh investor (Delphinea et

al.,2016). Menurut Purwaningsih & Khoiruddin (2016) *Abnormal return* terjadi ketika sejumlah investor mampu mendapatkan return di atas normal karena kecepatan mendapatkan dan mengelola informasi yang tersedia.

Menurut Nurmalasari & Yulianto (2015) reaksi pasar juga ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham dikarenakan investor menggunakan informasi yang ada untuk analisis. Sunaringtyas & Asandimitra (2014) mengatakan bahwa *Trading volume activity* digunakan sebagai ukuran tingginya minat investor untuk mendapatkan saham tersebut. Apabila informasi *buy back* dianggap sebagai sinyal positif bagi investor, maka minat beli investor akan saham perusahaan tersebut akan naik. Jika minat investor tinggi pada suatu saham perusahaan, maka akan berdampak pada semakin besarnya *volume* perdagangan, karena saham tersebut sering diperdagangkan (Junizar & Septiani, 2013). Selain itu, *trading volume activity* menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan di Bursa dengan melihat volume perdagangan yang terealisasi (Khoiruddin & Faizati, 2014).

Hasil penelitian yang telah dilakukan di beberapa negara, seperti Malaysia (Isa, Ghani, & Lee, 2011), Australia (Akyol & Foo, 2012) dan New Zealand (Koerniadi, Liu, & Share, 2015) menemukan bahwa sebagian besar manager melakukan pembelian kembali saham (*buy back*) ketika harga saham dirasa terlalu rendah atau *undervalue*. Mc.Nally et al., (dalam Råsbrant, 2011) menemukan bahwa keputusan melakukan *open market repurchases* merupakan bentuk pelaksanaan *market timing*. Dimana *Market timing* merupakan salah satu praktik perusahaan yang melakukan penerbitan saham pada saat harga saham tinggi dan



		Isu	Penulis	Temuan / Hasil
1.	<i>Buy Back</i> terhadap <i>Abnormal return</i>	Apabila informasi <i>buy back</i> dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor, maka minat investor untuk membeli saham tersebut turun dan akan menambah penawaran sehingga harga saham akan terdorong turun. Sebaliknya apabila	Rasbrant (2011), Nishikawa <i>et al.</i> , (2011) , Koerniadi <i>et al.</i> , (2013), dan Yong <i>et al.</i> , (2014)	signifikan

No		Isu	Penulis	Temuan / Hasil
		<p>informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif, maka minat investor untuk membeli saham perusahaan naik dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga saham akan terdorong naik. Pengumuman pembelian kembali saham (<i>buy back</i>) berpengaruh positif terhadap <i>abnormal return</i>.</p>	<p>Bhavani &amp; Kukunuru (2016), Shah &amp; Arora (2014), dan Delphinea <i>et al.</i>, (2016)</p>	<p>Tidak Signifikan</p>
2.	<p><i>Buy Back</i> terhadap <i>Trading Volume Activity</i></p>	<p>Apabila informasi <i>buy back</i> dianggap sebagai sinyal positif bagi investor, maka minat investor untuk melakukan transaksi jual beli saham akan tinggi sehingga volume perdagangan akan semakin besar, tetapi jika minat investor kurang untuk transaksi jual beli saham, maka volume perdagangan saham tersebut kecil. Pengumuman pembelian kembali saham (<i>buy back</i>) berpengaruh positif terhadap <i>trading volume activity</i></p>	<p>Junizar &amp; Septiani (2013), Purnomo (2010) dan (Yong <i>et al.</i>, 2014)</p>	<p>signifikan</p>
		<p>Apabila informasi <i>buy back</i> dianggap sebagai sinyal positif bagi investor, maka minat investor untuk melakukan transaksi jual beli saham akan tinggi sehingga volume perdagangan akan semakin besar, tetapi jika minat investor kurang untuk transaksi jual beli saham, maka volume perdagangan saham tersebut kecil. Pengumuman pembelian kembali saham (<i>buy back</i>) berpengaruh positif terhadap <i>trading volume activity</i></p>	<p>Eliandy &amp; Wijaya (2014), Delphinea <i>et al.</i>, (2016) dan Sunarintyas &amp; Asandimitra (2014)</p>	<p>Tidak signifikan</p>

Sumber : Ringkasan dari hasil penelitian terdahulu, diolah tahun 2018.



Penelitian pasar efisien yang umum dilakukan dengan melihat dampak dari suatu pengumuman terhadap harga saham. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Isa et al., (2011) yang menguji reaksi pasar menggunakan *abnormal return*, hasil penelitian mendokumentasikan bahwa terdapat reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman pembelian kembali saham dengan ditandai adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman, didukung dengan penelitian dari Nishikawa et al., (2011) dan Koerniadi et al., (2015) yang mendokumentasikan bahwa terdapat reaksi pasar yang ditandai dengan adanya *abnormal return* saham yang signifikan positif. Sejalan dengan *Signalling theory* yang mengatakan bahwa informasi yang dianggap menguntungkan akan memberikan reaksi yang positif (Sunaringtyas & Asandimitra, 2014). Sementara Shah & Arora, (2014) dan (Delphine et al., 2016) menganalisis reaksi pasar dari adanya pengumuman *buy back* menemukan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan dari adanya peristiwa tersebut.

Penelitian Junizar & Septiani (2013) yang menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* menemukan bahwa terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, sementara penelitian dari Sunaringtyas & Asandimitra (2014) dan Eka & Eliandy (2014) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali, hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *buy back* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar didukung dengan penelitian selanjutnya oleh

Delphine et al.,(2016) yang menganalisis perbandingan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *stock repurchases* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Penelitian ini menggunakan *event study* pada pengumuman buy back perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Selain itu, dibutuhkan data berupa harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham perusahaan terkait yang didapat di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan menggunakan periode peristiwa (*event period*) selama 15 hari perdagangan saham, yaitu 7 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa dan 7 hari setelah peristiwa, penggunaan periode tersebut bertujuan untuk mengurangi bias akibat dari adanya peristiwa lain yang dapat mempengaruhi hasil dari penelitian (Barokah & Witiastuti, 2016).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti di atas ditemukan adanya hasil yang tidak konsisten dari peneliti yang satu dengan peneliti lainnya, sehingga dapat dilihat adanya *research gap* yang membedakan hasil penelitian yang dilakukan oleh masing-masing peneliti. Selain itu terdapat *fenomena gap* yang menunjukkan adanya perbedaan teori dengan kenyataan yang terjadi. Berdasarkan *research gap* dan *fenomena gap* serta paparan di atas penelitian ini bermaksud untuk meneliti “Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*) pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2013-2017”.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan, maka dapat diidentifikasi permasalahan yang ditemui adalah sebagai berikut:

1. Ditemukan adanya kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan seperti pada gambar 1.1 (hal.3) dimana IHSG mengalami penurunan yang cukup tinggi yaitu lebih dari 15%. Oleh karena kondisi tersebut, OJK menerbitkan Surat Edaran No.1/SEOJK.04/2003 tentang kondisi lain sebagai kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan dalam pelaksanaan pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan *go public*.
2. Adanya *phenomena gap*, yaitu kesenjangan antara teori dengan data yang sesungguhnya di lapangan. Pada teori *signalling* seharusnya harga saham perusahaan akan naik karena *buy back* mengindikasikan kondisi harga saham perusahaan *undervalued*.
3. Adanya *research gap* seperti yang ditunjukkan pada tabel 1.2 yaitu perbedaan hasil penelitian dari beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan dengan jenis penelitian yang relatif sama, namun ditemukan ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut.

## 1.3 Cakupan Masalah

Untuk menghindari terlalu meluasnya permasalahan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan batasan masalah pada variabel-variabel yang dipengaruhi oleh *buy back*. Berdasarkan *research gap* dari penelitian sebelumnya yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sedangkan objek dalam

penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang mempublikasikan pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) pada tahun 2013-2017 menggunakan teknik *purposive sampling*.

#### 1.4 Rumusan Masalah

*Buy Back* atau pembelian kembali saham merupakan salah satu *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan, dimana dalam peristiwa *buy back* mengandung informasi atau suatu sinyal yang positif bagi investor, yaitu kegiatan *buy back* yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki *free cash flow* berlebih yang artinya tingkat profitabilitas perusahaan dalam keadaan baik, hal tersebut mencerminkan kinerja perusahaan yang baik (Sunaringtyas & Asandimitra, 2014). Pengaruh dari sinyal perusahaan dapat dilihat dari reaksi pasar, dimana reaksi pasar direfleksikan dalam pergerakan *return saham* atau *abnormal return* dan *trading volume activity* (Delphine et al., 2016). Informasi perusahaan yang disampaikan di bursa, nantinya akan digunakan sebagai sinyal perusahaan di masa yang akan datang, yang memberikan reaksi berbeda-beda sesuai dengan penjelasan dari *signalling hypothesis*.

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan masalah yang diajukan, yaitu :

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*)?
2. Apakah terdapat *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*)?

3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* ?
4. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* ?

### 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui ada atau tidaknya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman *buy back*.
2. Untuk mengetahui ada atau tidaknya *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman *buy back*.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*.

### 1.6 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Pembelian Kembali Saham adalah sebagai berikut :

#### 1.4.1 Bagi Peneliti Selanjutnya

Pada hasil penelitian yang telah dilakukan diharapkan dapat memperkuat bukti dari penelitian-penelitian terdahulu dan memberikan bukti perkembangan

fenomena *buy back* terbaru di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, diharapkan dapat memberikan pengetahuan bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama pihak yang akan melakukan penelitian dengan permasalahan yang sama.

#### 1.4.2 Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi bagi investor tentang reaksi pasar yang ditunjukkan dari *abnormal return*, dan *trading volume activity* dari adanya pengumuman *buy back* yang dilakukan oleh perusahaan. Sehingga, dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor mengambil keputusan dalam melakukan investasi di pasar modal.

#### 1.4.3 Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan sebagai pertimbangan dalam hal pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer terkait dengan *corporate action* yang dalam hal ini adalah *buy back*, di masa yang akan datang.

### 1.7 Orisinalitas Penelitian

Kebaruan dari penelitian ini adalah sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) di pasar sekunder Indonesia pada periode tahun 2013 sampai dengan 2017 dengan melihat beberapa kriteria yang telah ditentukan. Sedangkan *event window* dari penelitian ini menggunakan 15 hari pengamatan, dimana 7 hari sebelum pengumuman *buy back* (*pre-event*), 1 hari saat pengumuman *buy back* (*event date*) dan 7 hari setelah pengumuman *buy back* (*post event*).

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

##### 2.1.1 *Signalling Theory*

Prinsip dari *signalling theory* mengatakan bahwa “*Actions convey information*” (Atmaja, 2008). Prinsip *signalling* mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya informasi yang lebih banyak daripada pihak lain (Hernoyo, 2013). Junizar & Septiani (2013) menyatakan *signalling theory* memberikan informasi masa kini yang akan digunakan sebagai sinyal perusahaan di masa yang akan datang, reaksi dari sinyal tersebut dapat dilihat dari reaksi harga saham yang diukur menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi *abnormal return* adalah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) oleh perusahaan.

Purnomo (2010) mengatakan bahwa kebanyakan perusahaan melakukan *stock repurchase* adalah untuk memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan. Pembelian kembali saham dipandang sebagai indikasi bahwa saham dinilai *undervalued*, sementara manajemen memiliki tingkat *free cash flows* yang tinggi sehingga manajemen lebih memilih untuk melakukan pembelian kembali saham perusahaan dengan harapan jika jumlah lembar saham yang beredar berkurang dan dividen perlembar saham naik, maka harga pasar saham akan meningkat (Sartono, 2014:298)



Implikasi dari *signalling theory* tersebut secara umum akan memberikan dampak terhadap harga saham seluruh sekuritas perusahaan yang berisiko mengalami penurunan (Junizar & Septiani, 2013). Karena, ketika manajer mendeteksi adanya penurunan nilai pada harga saham perusahaan dan hal tersebut mempengaruhi minat investor jangka panjang, maka manajer harus melakukan pembelian kembali saham ketika harga saham mengalami penurunan (Råsbrant, 2011).

### **2.1.2 Efisiensi Pasar**

Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk di pasar atau harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Tandelilin, 2010:219). Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan terevaluasi dengan cepat oleh informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut. Informasi secara cepat dan efisien terefleksikan ke dalam harga sekuritas sehingga informasi yang lama tidak bisa digunakan untuk meramalkan harga sekuritas tersebut pada masa yang akan datang (Purnomo, 2010).

Tandelilin (2010:225) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* yang dikembangkan oleh Fama (1969), sebagai berikut :

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercerminkan dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta

peristiwa masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Arifin (2005:7) mengatakan bahwa investor tidak akan memperoleh return di atas rata-rata dengan melakukan analisis terhadap data historis harga saham.

## 2. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa mendatang. Pada pasar setengah kuat, harga saham di pasar modal tidak hanya telah mencerminkan seluruh data historis tetapi juga akan merespon dengan cepat dan lengkap setiap ada informasi relevan yang baru dipublikasikan (Arifin, 2005:8). *Return* tak normal akan terjadi dalam satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman.

## 3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi penting baik sudah dipublikasikan maupun yang belum atau tidak dipublikasikan. Jika pasar modal efisien dalam bentuk kuat maka penurunan laba yang tidak terduga pada suatu kuartal akan langsung direspon oleh harga saham dan perubahan harga tersebut tidak harus menunggu diumumkannya penurunan laba tersebut. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada investor yang bisa memperoleh *return* tak normal.

## **2.2 Kajian Variabel Penelitian**

### **2.2.1 Pembelian Kembali Saham/*Buy Back***

#### **1. Pengertian *Buy Back***

*Buy back* merupakan tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat, baik melalui bursa maupun di luar bursa (Junizar & Septiani, 2013). Sunaringtyas & Asandimitra (2014) menjelaskan pembelian kembali saham perusahaan atau *stock repurchase* adalah suatu kegiatan dimana perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham mereka yang telah beredar di pasar bursa, yang telah dimiliki oleh para pemegang saham.

Atmaja (2008:292) mengatakan bahwa pembelian kembali saham merupakan alternatif perusahaan terhadap pemberian dividen berupa uang tunai (*cash dividend*), dengan melakukan *repurchasing stock* perusahaan dapat mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham. Pada saat membeli kembali sahamnya, biasanya perusahaan akan membeli pada harga di atas harga pasar, kelebihan atas harga pasar inilah yang menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang biasa dikenal sebagai *capital gain* (Sunaringtyas & Asandimitra, 2014).

#### **2. Alasan Perusahaan Melakukan *Buy Back***

Wansley *et al.*, (1989) menjelaskan mengenai alasan-alasan perusahaan melakukan *buy back* dan mengelompokkannya kedalam enam hipotesis sebagai berikut :

a) *Dividend substitution hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa, pemegang saham dapat menurunkan pajak pribadi mereka, jika perusahaan memilih untuk mentransfer modal melalui program pembelian kembali saham dibandingkan pembagian dividen, karena adanya perbedaan tingkat pajak. Pajak yang dikenakan untuk *buy back (capital gain)* lebih rendah daripada pajak yang dikenakan untuk dividen maka *buy back* menjadi alternatif yang lebih baik dalam mendistribusikan *cash flow* kepada para pemegang saham.

b) *Leverage hypothesis*

*Buy back* dapat meningkatkan *financial leverage*. Pada saat perusahaan melakukan *buy back*, maka nilai ekuitas perusahaan akan menurun, sehingga *debt ratio* perusahaan akan meningkat. Peningkatan *debt ratio* ini berarti meningkatkan *leverage* perusahaan. Perusahaan akan lebih suka melakukan *buy back* jika rasio *leverage*-nya di bawah angka yang ditargetkan untuk mencapai struktur modal yang optimal.

c) *Reissue hypothesis*

Pembelian kembali saham dilakukan perusahaan untuk menyediakan sejumlah saham sebagai keperluan program pensiun, bonus, *stock option*, atau bentuk *stock reissue* lainnya. Jolls (1998) dan Weisbenner (1998) yang di kutip oleh Purnomo (2010), menyebutkan bahwa sebagian besar pertumbuhan *buy back* yang terjadi adalah sebagai akibat dari meningkatnya

penggunaan *stock option* sebagai insentif yang diberikan kepada manajer perusahaan.

d) *Investment hypothesis*

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

e) *Information signalling hypothesis*

Rata-rata perusahaan melakukan *buy back* dengan tujuan memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan. Asquith dan muilin (1986) yang di kutip oleh Purnomo (2010) menyebutkan bahwa *buy back* merupakan suatu sinyal yang diberikan perusahaan bahwa sahamnya memiliki nilai intrinsik yang lebih besar dari pada harga pasarnya, sehingga perusahaan mau untuk membeli kembali sahamnya dengan harga premium atau di atas harga pasar.

f) *Wealth transfer hypothesis*

*Buy back* yang dilakukan ketika saham perusahaan mengalami *undervalued* akan menyebabkan adanya *wealth transfer* dari *participating stockholder*, pemegang saham yang bersedia menjual sahamnya kepada *nonparticipating stockholder*. *Wealth transfer* juga mungkin terjadi dari *bonholder* kepada *nonparticipating stockholder*. Selain itu *buy back* mungkin dilakukan karena dapat memberikan keuntungan bagi pihak manajemen perusahaan, baik dengan menurunnya kecenderungan perusahaan tersebut untuk diambil alih oleh perusahaan lain, ataupun

dengan meningkatnya presentase kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan.

### 3. Kelebihan dan Kekurangan *Buy Back*

Atmaja (2008:293) menuliskan bahwa program pembelian kembali saham atau *buy back* memiliki keuntungan dan kerugian baik bagi pemegang saham maupun bagi perusahaan, adapun keuntungan dan kerugian dari pelaksanaan pembelian kembali saham adalah sebagai berikut :

- 1) Keuntungan *buy back* bagi pemegang saham
  - a) Pelaksanaan *buy back* sering dipandang sebagai tanda positif bagi investor karena pada umumnya *buy back* dilakukan jika perusahaan merasa bahwa saham “*undervalued*”.
  - b) *Buy back* mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar, setelah pelaksanaan *buy back* ada kemungkinan harga saham akan naik.
- 2) Kerugian *buy back* bagi pemegang saham
  - a) Perusahaan membeli kembali saham dengan harga yang terlalu tinggi sehingga merugikan pemegang saham yang tidak menjual kembali sahamnya.
  - b) Keuntungan *buy back* dalam bentuk *capital gain*, padahal sebagian investor menyukai dividen. Purnomo (2010) mengatakan bahwa tidak semua pemegang saham mengetahui implikasi pembelian kembali saham perusahaan terutama menyangkut kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa datang. Akibatnya tidak semua investor memperoleh manfaat atas keputusan *buy back*.

c) Beberapa investor memandang bahwa pembelian kembali saham oleh perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak mempunyai tingkat pertumbuhan yang baik. Dan hal tersebut akan berakibat negatif terhadap harga saham.

3) Keuntungan *buy back* bagi perusahaan

a) Menghindari kenaikan dividen. Jika dividen naik terlalu tinggi dikhawatirkan di masa mendatang perusahaan terpaksa membagi dividen yang lebih kecil (pada masa sulit atau banyak kebutuhan dana investasi) yang dapat memberi pertanda negatif. *Buy back* merupakan alternatif yang baik untuk mendistribusikan penghasilan di atas normal (*extraordinary earnings*) kepada pemegang saham.

b) *Buy back* dapat digunakan sebagai strategi untuk mengacau usaha pengambil-alihan perusahaan (yang biasanya dilakukan dengan cara membeli saham sebanyak-banyaknya hingga mencapai jumlah saham mayoritas), dengan dilakukannya *buy back* dapat menggagalkan rencana tersebut.

c) Mengubah struktur modal perusahaan. Pembelian kembali saham merupakan salah satu cara praktis bagi perusahaan untuk melakukan restrukturisasi keuangan perusahaan. Misalnya, perusahaan ingin meningkatkan rasio hutang dengan cara menggunakan hutang baru untuk membeli kembali saham yang beredar.

d) Saham yang telah ditarik atau dibeli kembali oleh perusahaan dapat dijual kembali ke pasar jika perusahaan membutuhkan tambahan dana.



#### 4) Kerugian *buy back* bagi perusahaan

- a) Dapat merusak *image* perusahaan karena sebagian investor merasa bahwa *buy back* merupakan indikator bahwa manajemen perusahaan tidak mempunyai proyek-proyek baru yang lebih baik. Namun demikian, jika perusahaan benar-benar tidak memiliki kesempatan investasi yang baik, perusahaan memang sebaiknya mendistribusikan dana kembali kepada pemegang saham. Akan tetapi tidak banyak bukti empiris yang mendukung alasan ini.
- b) Setelah *buy back*, pasar mungkin merasa bahwa risiko perusahaan meningkat sehingga dapat menurunkan harga saham.
- c) Jika saham ini tidak begitu likuid dan perusahaan melakukan pembelian kembali saham dalam jumlah yang besar, maka harga saham akan cenderung turun setelah pelaksanaan pembelian kembali saham, perusahaan semestinya akan dikenakan *penalty* jika ternyata pembelian kembali saham oleh perusahaan dalam jumlah besar hanya semata-mata dilakukan untuk menghindari pajak atas dividen.

#### 4. Metode Pelaksanaan *Buy Back*

Beberapa metode dapat menjadi pilihan suatu perusahaan dalam melakukan *buy back*. Diantaranya adalah sebagai berikut :

##### 1) *Open-market repurchase*

Dalam metode ini, perusahaan membeli kembali saham perusahaannya pada pasar terbuka dan dengan jumlah yang relatif lebih kecil, karena terkadang terdapat peraturan-peraturan yang membatasi

perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Pembelian kembali dilakukan melalui pialang saham. Biasanya pembelian kembali saham dengan metode ini akan menyebabkan kenaikan harga saham yang dibeli dan ada biaya komisi.

## 2) *Dutch Auction*

Merupakan penawaran pembelian kembali saham dengan cara lelang tertutup yang dilakukan oleh perusahaan dengan menetapkan jumlah saham yang akan dibeli kembali, lalu ditambah dengan harga minimum dan maksimum yang bersedia dibayarkan oleh perusahaan. Biasanya harga minimum sedikit di atas harga pasar terakhir. Para pemegang saham kemudian memiliki kesempatan untuk menyerahkan kepada perusahaan jumlah saham yang akan dijual dan harga jual minimum yang dapat diterima, dengan masih tetap berada di kisaran harga perusahaan. Pada masa batas akhir penawaran, perusahaan akan membeli sahamnya berdasarkan harga penawaran terbaik.

## 3) *Tender Offer*

Dengan metode *tender offer* perusahaan mengumumkan kepada seluruh pemegang saham bahwa perusahaan akan membeli kembali sahamnya pada harga dan periode tertentu yang telah ditetapkan. Biasanya harga beli ditetapkan di atas harga pasar guna menarik investor untuk melepas sahamnya. Setiap pemegang saham akan memperkirakan sendiri apakah harga yang ditawarkan akan lebih besar ataupun lebih kecil bila dibandingkan dengan harga saham tersebut setelah penawaran berakhir,

sehingga setiap pemegang saham berhak memutuskan apakah bersedia menjual sahamnya atau tidak.

#### 4) *Private Negotiated Repurchase*

Metode yang dilakukan perusahaan untuk membeli kembali sahamnya dengan membeli saham dari seorang pemegang saham (biasanya memiliki jumlah saham yang cukup besar) dengan cara negosiasi langsung. Metode *private repurchase* dianggap kurang signifikan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan dibandingkan *open-market* dan *tender offer repurchase*.

#### 5) *Transferable Put Rights (TPRs)*

Dengan metode ini, perusahaan yang berencana akan membeli sahamnya sebesar  $\alpha$  sahamnya yang beredar, memberikan setiap pemegang saham satu TPR untuk setiap  $1/\alpha$  jumlah saham yang dimiliki. Satu TPR memberikan hak kepada para pemegang sahamnya untuk menjual kembali satu lembar saham yang dimilikinya kepada perusahaan penerbit pada harga yang telah ditentukan. Pemegang saham yang menolak menjual sahamnya dapat menjual TPR yang dimilikinya kepada pemegang saham lainnya yang berkeinginan untuk menjual sahamnya lebih dari jumlah yang dialokasikan perusahaan kepada dirinya.

### 2.2.2 *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan dari perusahaan (Shah & Arora, 2014). *Return* aktual dapat dihitung dari harga saham harian dengan membandingkan antara harga hari ini dikurangi

dengan harga kemarin dibandingkan dengan harga kemarin (Barokah & Witiastuti, 2016). Menurut Khoiruddin & Faizati (2014) *abnormal return* terjadi ketika sejumlah investor mampu mendapatkan *return* di atas normal karena kecepatan dalam mendapatkan dan mengelola informasi menjadi keputusan investasi di pasar modal.

Tandelilin (2010:224) dalam bukunya menuliskan terdapat 3 model oleh Brown dan Warner (1980) yang digunakan dalam mengukur *expected return*:

### 1. *Mean Adjusted model*

Jika pasar adalah efisien dan *return* saham bervariasi secara random di sekitar nilai sebenarnya (*true value*), maka rata-rata *return* sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai *return* harapan. Untuk memperoleh *abnormal return* maka *return* aktual sekuritas dikurangkan dengan rata-rata *return* sekuritas periode sebelumnya selama sekian hari sebelum hari pengamatan. Persamaannya sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \bar{R}$$

Dalam hal ini:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas i pada hari t

$R_{i,t}$  = *return* aktual sekuritas i pada hari t

$\bar{R}$  = rata-rata *return* sekuritas i selama sekian hari sebelum hari t.

### 2. *Market Adjusted Model*

Model sesuaian-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu

menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2017:679). Persamaannya sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Dimana hal ini ;

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

### 3. Market Model

Persamaan ini digunakan untuk mengukur nilai pengambilan pasar berdasar regresi *Security Characteristic Line (SLC)* dari *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* :

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_i$$

Dalam hal ini :

$R_{i,t}$  = Tingkat pengembalian sekuritas *i* yang diharapkan pada hari *t*

$R_{m,t}$  = Tingkat pengembalian pasar pada hari *t*

$\alpha_i$  = Intercep dalam regresi untuk sekuritas *i*

$\beta_i$  = Koefisien derajat kemiringan grafik *return* dan *risk* pada *security market line (SML)*

$\varepsilon_i$  = Gangguan kesalahan atau error

Junizar & Septiani (2013) mengatakan bahwa nilai  $\alpha$  dan  $\beta$  dapat diperoleh dengan meregres *return* IHSG dengan *return* masing-masing perusahaan selama

periode estimasi tertentu. Setelah mendapatkan nilai *expected return*, maka *abnormal return* dapat dihitung menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R)_{it}$$

Dalam hal ini:

$AR_{it}$  = *Abnormal return* i sekuritas i pada hari t

$R_{it}$  = Tingkat pengembalian sekuritas i aktual pada hari t

$E(R)_{it}$  = Tingkat pengembalian sekuritas i yang diharapkan pada hari t

### 2.2.3 *Trading Volume Activity*

Junizar & Septiani (2013) mengatakan bahwa volume perdagangan saham adalah total saham yang diperdagangkan di pasar sekunder pada periode pengamatan ke-t. *Trading volume activity* menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan di bursa dilakukan dengan melihat dari volume perdagangan yang terealisasi (Khoiruddin & Faizati, 2014). Dengan kata lain, semakin besar transaksi perdagangan atas sebuah saham menunjukkan semakin besar pula minat investor terhadap saham tersebut.

Dalam kondisi normal, jika *return* saham mengalami peningkatan, maka volume perdagangan juga akan mengalami peningkatan, karena dengan adanya peningkatan *return* akan meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi (Indriastuti dalam Hernoyo, 2013). Purnomo (2010) mengatakan bahwa volume perdagangan atau *trading volume activity (TVA)* merupakan suatu instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi para investor di pasar modal terhadap suatu informasi melalui suatu parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di bursa efek. Kenaikan atau penurunan dalam harga saham biasanya berhubungan

dengan kenaikan atau penurunan volume perdagangan maka dari itu data volume perdagangan saham digunakan untuk mengukur kondisi umum pasar dan membantu menaksir kecenderungannya atas sebuah informasi (Budiman, 2015). Jika terdapat peningkatan dalam aktivitas volume perdagangan akibat dari suatu peristiwa yang terjadi maka disebut *good news* (Junizar & Septiani, 2013).

Menghitung TVA dapat dilakukan dengan membandingkan total saham perusahaan ke-t yang diperdagangkan dalam satu periode pengamatan dengan jumlah saham yang beredar pada perusahaan ke-i pada satu periode pengamatan yang sama. Perhitungan sebagai berikut (Baldric dalam Rinaningtyas, 2009) :

$$TVA_{it} = \frac{V_{i,t}}{V_{m,t}}$$

Keterangan:

$TVA_{it}$  = *Trading volume activity*

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

ke-t

$V_{m,t}$  = Total volume saham yang beredar pada perusahaan i

### 2.3 *Event Study*

Menurut Jogiyanto (2017:623) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu penumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Studi peristiwa digunakan untuk mengetahui bagaimana reaksi



pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) berdasarkan informasi publik. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*) (Tandelilin, 2010:565).

Purwaningsih & Khoiruddin (2016) mengatakan bahwa pengujian informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut dipublikasikan di pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto, 2017:624).

Menurut Tandelilin (2010:566-569) studi peristiwa (*event study*) dapat dikelompokkan ke dalam beberapa jenis, yaitu:

1. Studi Peristiwa Konvensional

Studi peristiwa konvensional mempelajari respon pasar terhadap peristiwa-peristiwa yang seringkali terjadi dan diumumkan secara terbuka oleh emiten di pasar modal.

2. Studi Peristiwa Kluster

Studi peristiwa kluster atau kelompok mempelajari respon pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka yang terjadi pada waktu yang sama dan berdampak pada sekelompok perusahaan (kluster perusahaan) tertentu.

### 3. Studi peristiwa tak terduga

Studi peristiwa tak terduga (*unanticipated event*) merupakan varian dari studi peristiwa kluster. Studi ini mempelajari respon pasar terhadap suatu peristiwa yang tidak terduga.

### 4. Studi peristiwa Berurutan

Studi peristiwa berurutan juga merupakan varian dari studi peristiwa kluster. Studi ini mempelajari respon pasar terhadap serangkaian peristiwa-peristiwa yang terjadi secara berurutan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Dalam hal ini kecepatan dan ketepatan informasi menjadi kunci dari respon pasar.

## 2.4 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Rasbrant (2011) yang berjudul *The Price Impact of Open Market Share Repurchases*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar atas pengumuman *open market repurchase* selama periode maret 2000 sampai dengan Desember 2009 oleh perusahaan Swedia yang terdaftar di Stockholm Stock Exchange. Reaksi pasar diproksikan menggunakan *abnormal return* dan pengujian dilakukan dengan metode *event study*. Hasil penelitian mendokumentasikan bahwa pengumuman pembelian kembali saham berpengaruh signifikan positif terhadap *abnormal return* perusahaan-perusahaan Swedia sebesar 1,94%.

Penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh *event* atau kejadian terhadap reaksi pasar antara lain dilakukan oleh Akyol & Foo (2012) yang berjudul *Share*

*Repurchases Reasons and The Market Reaction to Actual Share Repurchases: Evidence From Australia.* Studi ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari pengumuman pembelian kembali saham dengan metode *event study* yang diproksikan dengan *abnormal return*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) yang dilakukan oleh perusahaan kecuali sektor keuangan dan utilitas yang terdaftar di ASX yang melakukan *buy back* pada periode 1 September 1998 sampai 31 Desember 2008. Kriteria yang digunakan harus memiliki informasi mengenai modal yang ditempatkan dan jumlah saham yang akan dibeli kembali. Hasil dari penelitian ini mendokumentasikan pengumuman *buy back* berpengaruh signifikan positif yang ditandai dengan adanya *abnormal return* sebesar 3,06% pada (-1, +1) selama periode pengamatan.

Penelitian yang dilakukan oleh Junizar & Septiani (2013) menguji dampak pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) terhadap respon pasar yang diproksikan oleh *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian tersebut merupakan sebuah *event study*. Populasi dalam penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan pengumuman *buy back* periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dengan penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Pengujian dilakukan menggunakan analisis *one sample t-test* dan uji beda *paired sample test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) berpengaruh signifikan dan terdapat perbedaan rata-rata kumulatif *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*.

Koerniadi et al (2015) menguji reaksi pasar di New Zealand atas program pembelian kembali (*buy back*). Metode yang digunakan adalah *event study*. Data berupa semua pengumuman pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan kecuali sektor keuangan yang terdaftar di New Zealand Stock Exchange (NZX) dan Datex New Zealand periode 1995 sampai dengan agustus 2004. Hasil penelitian menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan positif atas pengumuman pembelian kembali saham yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *buy back*. Pada on-market *abnormal return* signifikan di  $t_0$  dan  $t+1$ . Sedangkan pada *off market*, *abnormal return* signifikan di  $t-1$ ,  $t_0$  dan  $t+1$ .

Penelitian yang dilakukan oleh Delphine et al (2016) bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman *buy back* terhadap pasar yang direfleksikan dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada periode 2013 – 2015. Analisis data menggunakan analisis deskriptif yaitu *one sample t-test* dan *paired sample t-test* dengan signifikansi 0,05. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar tidak berpengaruh signifikan yang ditunjukkan dengan tidak terdapat *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).

		<b>Judul</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
1	Takeshi Nishikawa, Andrew K, Prevost, dan Ramesh P.Rao, 2011	<i>Bond Market Reaction to Stock Repurchases: Is there A Wealth Transfer Effects ?</i>	Mendokumentasikan perubahan <i>abnormal return</i> saham yang signifikan positif, sedangkan instrumen obligasi menunjukkan penurunan harga yang signifikan negatif.
2	Mansor Isa, Zaidi Ghani dan Siew Peng Lee, 2011	<i>Market Reaction to Actual Share Repurchase in Malaysia</i>	Terdapat reaksi pasar yang positif atas pembelian kembali saham yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum buy back dan sesudah <i>buy back</i> .
3	Ali C, Akyol and Chi Chong Foo, 2012	<i>Share Repurchase Reasons and The Market Reaction to Actual Share Repurchase: Evidence From Australia</i>	Terdapat reaksi pasar yang signifikan positif ditunjukkan dengan adanya perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum, saat dan sesudah pengumuman.
4	Liu Hua & Skanthavrathar Ramesh, 2013	<i>A Study on Stock Split Announcements and its Impact on Stock Price in Colombo Stocks (CSE) of Sri Lanka</i>	Menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan dihari pengumuman <i>stock split</i> mengidentifikasi efisiensi karena pasar merespon di hari pengumuman.

		<b>Judul</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
5	Muhammad Luky Junizar, dan Aditya Septiani 2013	Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>Buy Back</i> ) terhadap Respon Pasar: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	<p>Pengumuman <i>buy back</i> memiliki pengaruh signifikan dan terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> kumulatif sebelum dan sesudah pengumuman <i>buy back</i>.</p> <p>Pengumuman <i>buy back</i> memberikan pengaruh yang signifikan terhadap <i>trading volume activity</i> dan terdapat perbedaan rata-rata <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman.</p>
6	Hue Hwa Au Yong, Christine Brown and Chloe Choy Yeing Ho, 2014	<i>Off-Market Buy Back in Australia : Evidence of Abnormal Trading around key dates</i>	<p>Terdapat reaksi pasar yang signifikan ditunjukkan dengan adanya <i>abnormal return</i> dan <i>abnormal volume</i> pada periode pengamatan.</p> <p>Terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal volume</i>.</p>
7	Novi Indah Sunaringtyas, dan Nadia Asandimitra, 2014	Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman <i>Stock Repurchase</i>	<p>Tidak terdapat <i>Abnormal Return</i> yang signifikan disekitar tanggal pengumuman <i>buy back</i>.</p> <p>Tidak terdapat perbedaan antara <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock repurchase</i></p>

		<b>Judul</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
8	Hardjo Koerniadi, Ming Huu Liu, dan Alireza Tourani- Rad, 2015	<i>Share Repurchases in New Zealand</i>	Terdapat reaksi pasar yang signifikan positif terhadap pengumuman pembelian kembali saham, yang ditunjukkan dengan adanya <i>abnormal return</i> disekitar pengumuman pada <i>on-market</i> dan <i>off market</i> .
9	Anindya Ardiansari, 2015	<i>Capital Market's Reaction Towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study)</i>	Menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan <i>average abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman.  Menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan <i>average trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman.
10	Ganga Bhavani dan Sai Geetha Kukunuru, 2016	<i>"Impact of EXPO 2020 on Dubai Financial Market" – An Event Study on Banks, Investment and Insurance Sectors</i>	Tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap saham Dubai Financial Market, terutama saham perusahaan sektor keuangan terkait dengan adanya pengumuman EXPO 2020.
11	Neola Delphinea, Suhadak, dan Sri Sulasmiyati, 2016	Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>Buy Back</i> ) terhadap Reaksi Pasar (Studi pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013 – 2015)	Tidak terdapat reaksi yang signifikan terhadap pasar, hal tersebut tercermin dari tidak terdapat perbedaan signifikan <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>buy back</i> .



		<b>Judul</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
12	Alfian Dody Firmansyah, dan Sasi Agustin, 2016	Analisis Perbandingan <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah <i>buy back</i> .	Menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> dan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa <i>buy back</i> .
13	Taleb Lotfi, 2018	<i>Dividend and Stock Repurchase Announcement in Tunisia: A Signalling Approach</i>	Menemukan bahwa tidak terdapat reaksi pasar selama <i>event period</i> , akan tetapi terdapat <i>abnormal return</i> yang negatif pada periode estimasi yaitu $t_7$ dan $t_9$ setelah tanggal pengumuman.

Sumber : Ringkasan dari hasil penelitian terdahulu, diolah tahun 2018.

## 2.5 Kerangka Berpikir

### 2.5.1 Pengaruh Pengumuman *Buy Back* terhadap *Abnormal Return (AR)*

Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia seringkali melakukan *corporate action* dengan keperluan dan latar belakang yang berbeda. Akan tetapi, dari semua kebijakan perusahaan melakukan *corporate action* memiliki satu tujuan yang sama, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau meningkatkan nilai saham (Purnomo, 2010). Adapun salah satu contoh pelaksanaan *corporate action* adalah *buy back* (Delphine et al., 2016).

Ketika perusahaan mendeteksi bahwa harga sahamnya turun atau bahkan dirasa mengalami *undervalue*. Pada momen tersebut, manajer perusahaan akan sangat berperan dalam mengambil keputusan. Pembelian kembali saham oleh perusahaan dapat menjadi salah satu alternatif untuk meningkatkan kembali harga

saham yang turun (Junizar & Septiani, 2013). Dengan mekanisme mendistribusikan kas dengan melakukan pembelian kembali saham, maka jumlah saham yang beredar berkurang sehingga harga pasar saham menjadi meningkat (Delphinea et al., 2016)

Selain memberi sinyal kepada investor dengan harapan kembali naiknya harga saham perusahaan, *buy back* juga dapat digunakan sebagai salah satu cara manajer untuk aliran kas bagi perusahaan dalam jangka panjang (Junizar & Septiani, 2013). Disinilah konflik kepentingan akan muncul dimana manajemen akan memanfaatkan momen penurunan harga saham dengan membeli kembali saham atau *buy back* yang kemudian perusahaan dapat menjual kembali sahamnya ke pasar jika membutuhkan dana tambahan ketika harga saham sudah tinggi (Atmaja, 2008:294).

Menurut Junizar & Septiani (2013) keuntungan dari margin transaksi jual beli saham perusahaan, akan mempengaruhi laba perusahaan di akhir tahun, dengan begitu efek jangka panjang yang akan dialami manajemen perusahaan adalah penilaian kinerja yang baik oleh pemegang saham. Jika citra perusahaan semakin baik, maka berpengaruh pula terhadap minat investor pada saham perusahaan, hal tersebut tentu berpengaruh terhadap harga saham yang akan merangkak naik jika minat investor tinggi (Delphinea et al., 2016)

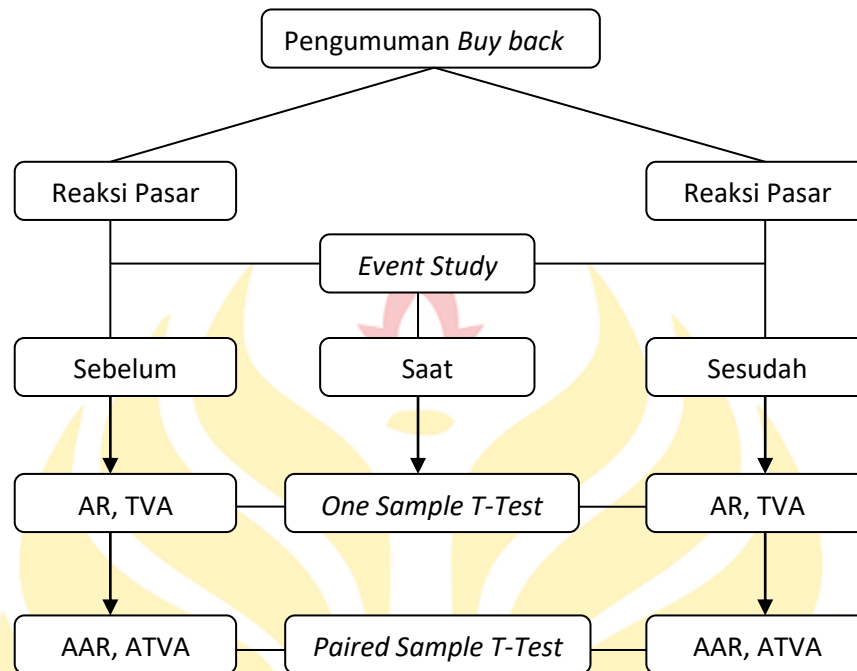
Peningkatan harga saham akan mempengaruhi *abnormal return* secara positif, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Isa et al., 2011; Koerniadi et al., 2015; Råsbrant, 2011; &Nishikawa et al., 2011), hal ini sejalan dengan *Signalling theory* yang mengatakan bahwa informasi yang dianggap

menguntungkan akan memberikan reaksi yang positif (Sunaringtyas & Asandimitra, 2014)

### **2.5.2 Pengaruh Pengumuman *Buy Back* terhadap *Trading Volume Activity***

Reaksi pasar selain diukur menggunakan *abnormal return* dapat juga diukur menggunakan *trading volume activity*. *Trading volume activity* sebagai ukuran yang mencerminkan aktivitas volume perdagangan saham (Hernoyo, 2013). Jika investor menilai bahwa *buy back* memiliki informasi yang positif, yaitu sebagai suatu sinyal yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kembali harga saham perusahaan, maka reaksi investor dapat terlihat pada aktivitas pembelian maupun penjualan saham (Junizar & Septiani, 2013)

Sunaringtyas & Asandimitra (2014) mengatakan bahwa ada atau tidaknya pengaruh pengumuman *buy back* dapat dilihat dari ada atau tidaknya rata-rata *trading volume activity* di sekitar tanggal pengumuman *buy back*. Selain itu, reaksi pasar juga dapat dilihat dari ada atau tidaknya *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* dilaksanakan.



**Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran**  
 Sumber: Purwaningsih & Khoiruddin (2016)

## 2.6 Hipotesis Penelitian

Dari pembahasan yang sudah dijelaskan sebelumnya dapat diambil kesimpulan hipotesis penelitiannya sebagai berikut :

Ha1 : Terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman *buy back*.

Ha2 : Terdapat *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman *buy back*.

Ha3 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*.

Ha4 : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar atas pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) yang diukur menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis apakah ada perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah publikasi kebijakan *buy back* tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian, maka simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan selama *event window* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman pembelian kembali saham.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan selama *event window* yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman pembelian kembali saham.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).

4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham.

## 5.2 Saran

Berdasarkan simpulan dari penelitian, maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan pengetahuan untuk membuat *research gap*, terutama yang berkaitan dengan analisis reaksi pasar atas pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*). Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman *buy back*, dan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *buy back*, akan tetapi terdapat perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Hasil penelitian tersebut dapat mewakili reaksi pasar modal atas informasi pengumuman *buy back*, sehingga penulis menyarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan variabel lain yang dipengaruhi *buy back*, seperti *return*, *deviden*, *bid ask spread*, *security return variability* dan lainnya. Kemudian, dalam perhitungan *expected return* dapat menggunakan model yang berbeda, *Market Model* atau *Mean Adjusted Model*.

2. Bagi investor yang akan melakukan investasi dipasar modal terutama saham, dengan melihat hasil penelitian yang menunjukkan adanya reaksi pasar atas pengumuman *buy back*, artinya bahwa *buy back* memiliki kandungan informasi yang dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Investor sebaiknya membeli saham perusahaan yang melakukan *buy back* pada saat hari pengumuman ( $t_0$ ), dikarenakan terdapat *abnormal return* yang positif signifikan pada saat satu hari setelah pengumuman *buy back*.
3. Bagi manajemen perusahaan, hendaknya mempertimbangkan dengan matang dalam pengambilan keputusan terkait dengan *buy back*. Hasil penelitian ini menggambarkan keadaan dimana pasar bereaksi terhadap informasi *buy back* Apabila tujuan dari pembelian kembali saham untuk menjaga likuiditas saham perusahaan, maka perlu dilakukan *buy back*, hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Namun, jika alasan manajer melakukan *buy back* untuk menjaga *value* perusahaan dengan meningkatkan harga saham, emiten hendaknya tidak memfokuskan pada aksi korporasi *buy back*. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*).



## DAFTAR PUSTAKA

- Akyol, A. C., & Foo, C. C. (2012). Share Repurchase Reasons and the Market Reaction to Actual Share Repurchases: Evidence from Australia. *International Review of Finance*, 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2012.01159.x>
- Ang, R. (1997). *The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*. Jakarta: Mediasoft.
- Ardiansari, A. (2015). Capital Market Reaction Towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 62-72.
- Arifin, Z. (2007). *Teori Keuangan dan Pasar Modal (Pertama)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan (1st ed.)*. Yogyakarta: Andi.
- Baker, M. P., & Wurgler, J. (2002). Market Timing and Capital Structure. *The Journal of Finance*, LVII(1), 1–32. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>
- Barokah, S., & Witiastuti, R. S. (2016). Pengujian Abnormal Return Peluncuran Indeks Mnc36. *Management Analysis Journal*, 5(2), 136–142.
- Bhavani, G., & Kukunuru, S. G. (2016). “ Impact of EXPO 2020 on Dubai Financial Market ” – An Event Study on Banks , Investment and Insurance Sectors. *International Journal of Financial Research*, 7(2), 163–170. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v7n2p163>
- Brigham, E. and Houston, J. (2006). *Fundamental of Financial Management 10<sup>th</sup> Edition*: Thomson
- Budiman, A. (2015). Analisis Perbandingan Average Abnormal Return dan Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2009 dan 2014 (Studi

pada Saham-Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Management Dynamics Conference*.

Delphinea, N., Suhadak, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( Buy Back ) terhadap Respon Pasar : Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(1), 106–114.

Eka, F., & Eliandy, P. (2014). Return dan Trading Volume Activity Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *FISIP UI*, 1–20.

Fama, E. F. (1969). American Finance Association Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 28–30.

Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*. Semarang: BP-Undip.

Hadi, N. (2013). *Pasar Modal “Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal.”* Yogyakarta: Graha Ilmu.

Hanafi, M. M. (2016). Analysis of IPO Underpricing Fluctuation: Empirical Study in Indonesia Stock Exchange Analisis Fluktuasi IPO Underpricing: Studi Empiris. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(2), 129-138.

Harikrishna, M., & Ramana, D. . (2014).Market Reaction to "Share Buy-Back" of Reliance Industries Limited. *International Journal of Emerging Trends in Science and Technology*, 1(8), 1327–1334.

Hernoyo, M. A. (2013). Pengaruh Stock Split Announcement terhadap Volume Perdagangan dan Return. *Management Analysis Journal*, 2(1), 110–116.

Hua, L., & Ramesh, S. (2013). A Study on Stock Split Announcements and its Impact on Stock Prices in Colombo Stock Exchange (CSE) of Sri Lanka. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 13(6).

Ikenberry, D., Lakonishok, J & Vermaelen, T. 1995. Market Underreaction to

Open Market Share Repurchases. *Journal of Financial Economics*, 39,181 - 208.

Isa, M., Ghani, Z. &, & Lee, S.-P. (2011). Market Reaction to Actual Share Repurchase in. *Asian Journal of Business and Accounting*, 4(2), 27–46.

Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.

Junizar, M. L., & Septiani, A. (2013). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( Buy Back ) terhadap Respon Pasar : Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–11.

Khoidah, I., & Wijayanto, A. (2017). Fenomena Anomali Pasar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura. *Management Analysis Journal*, 6I(1), 112-122.

Khoiruddin, M., & Faizati, E. R. (2014). Reaksi Pasar terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 209–219.  
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Koerniadi, H., Liu, M., & Share, A. T. (2015). Share Repurchases in New Zealand. *Corporate Governance and Finance*, 12, 481–498.

Li, K. &, & McNally, W. (2013). The Information Content of Canadian Open Market Repurchase Announcements. *Manajerial Finance*, 33(1), 2007.  
<https://doi.org/10.1108/03074350710715818>

Lotfi, T. (2018). Dividend and Stock Repurchase Announcement in Tunisia: A Signaling Approach. *Global Journal of Management and Business Research: C Finance*, 18(1), 33–52.

Marpaung, B. S., & Fadillah, A. (2012). Pengaruh Stock Buyback terhadap Kinerja Saham dan Kinerja Keuangan, Studi Kasus pada PT. Jasindo Tiga Perkasa, Tbk. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, 12(2), 136–147.

- Mufidah, A. (2011). Stock Repurchase dan Faktor Faktor yang Mempengaruhinya. *JEAM*, X(1), 72–99.
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 1(3), 1–5.
- Nishikawa, T., Prevost, A. K., & Rao, R. P. (2011). Bond Market Reaction to Stock Repurchases: Is there A Wealth Transfer Effect? *Journal of Financial Research*, 34(3), 503–522. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2011.01300.x>
- Nurmalasari, S. A. D., & Yulianto, A. (2015). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*. 4(4):289-300
- Peterson. C, Fredriksson.J, & Nilfjord.A. 2003. *Common Stock Repurchases A First Year Swedish Sample and Comparative Reactions on the US and Finnish Markets*. Sweden: Lulea University of Technology.
- Purnomo, D. A. (2010). Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Stock Repurchase pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*.
- Purwaningsih, & Khoiruddin, M. (2016). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*, 5(4), 299–313.
- Råsbrant, J. (2011). The Price Impact of Open Market Share Repurchases, (April). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1780967>
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Shah, P., & Arora, P. (2014). M & A Announcements and Their Effect on Return to Shareholders : An Event Study. *Accounting and Finance Research*, 3(2), 170–190. <https://doi.org/10.5430/afr.v3n2p170>
- Srianingsih, & Khoiruddin, M. (2015). Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk

terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal*, 4(2), 120–128.

Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

Sunaringtyas, N. I., & Asandimitra, N. (2014). Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Stock Repurchase. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(2), 700–711.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.

Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 333–340.

Wijayanto, A. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 1(1): 68-78.

Yong, H. H. A., Brown, C., & Ho, C. C. Y. (2014). Off-Market Buybacks in Australia : Evidence of Abnormal Trading around Key Dates . *International Review of Finance*, 14(4), 551–585. <https://doi.org/10.1111/irfi.12037>

Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 164–183. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm%0AKEPUTUSAN>

Yulianto, A., Kiswanto., Widiyanto & Yulianto, A. (2014). Linear and Non-Linear Approaches in Testing Managerial Ownership on The Firm Value: Evidence Indonesian Firms. *Journal of Business and Management*. 16(9), 01-05.

Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*. 3, 13-18.

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) diakses 15 Februari 2018 pukul 16.00 WIB

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diakses 15 Februari 2018 pukul 14.00 WIB

[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) diakses 15 Februari 2018 pukul 15.00 WIB



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG