

**PENGARUH PENGUMUMAN PEMBELIAN  
KEMBALI SAHAM (*BUY BACK*) TERHADAP  
RESPON PASAR: STUDI PADA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA (BEI)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**MUHAMMAD LUKY JUNIZAR  
NIM. C2C009270**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2013**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Muhammad Luky Junizar

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009270

Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUMUMAN  
PEMBELIAN KEMBALI SAHAM  
(BUYBACK) TERHADAP RESPON  
PASAR : STUDI PADA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA (BEI).**

Dosen Pembimbing : Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 27 Mei 2013

Dosen Pembimbing,

(Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 19790924 200812 2003

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Muhammad Luky Junizar  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C009270  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi  
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **PENGARUH PENGUMUMAN  
PEMBELIAN KEMBALI SAHAM  
(BUYBACK) TERHADAP RESPON  
PASAR : STUDI PADA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA (BEI).**

Dosen Pembimbing : Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt.

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 07 Juni 2013**

Tim Penguji

1. Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt. (.....)
3. Dr. H. Haryanto, S.E., M.Si., Akt. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Muhammad Luky Junizar, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **PENGARUH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (*BUY BACK*) TERHADAP RESPON PASAR : STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin dan meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Mei 2013

Yang membuat pernyataan,

Muhammad Luky Junizar

NIM: C2C009270

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

*“Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan (nasib) sesuatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri. Dan apabila Allah menghendaki keburukan terhadap sesuatu kaum, maka tak ada yang dapat menolaknya; dan sekali-kali tak ada pelindung bagi mereka selain Allah”*

*(Qs. Ar-Ra'd : 11)*

*“Rasa takut hanya akan membuat kamu lemah dan kehilangan kepercayaan diri, hadapilah rasa takut itu dan truslah melangkah”*

*(Mario Teguh)*

### **PERSEMBAHAN**

*Skripsi ini dipersembahkan untuk kedua orang tua tercinta, kakak, ipar, dan keponakan tersayang, serta genggong family yang selalu menjadi teman baik penulis selama kuliah.*

## **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effects of the buy-back announcement to the market response at the companies listed in the Indonesian Stock Exchange under the regulation of Bapepam-LK No. XI.B.3 XI.B.2 on the buy-back procedure. This study uses the average daily abnormal return and the average daily trading volume activity to confirm that the information from the buy back announcement has significant effects to the market. This study also uses the average cumulative abnormal return and trading volume activity to investigate differences in cumulative abnormal returns and trading volume activity before and during the buy-back announcement.*

*The study population was all the companies which performed buy back actions during 2008-2012. The research samples are 20 announcements. The criteria of companies in this study; listed in the Indonesian Stock Exchange, no corporate action announcements issued during the period of study, and active in the share trading within the estimation period and windows period. This study uses event study method with a 10-day window period, consisting 5 days before and 5 days after the announcement of the buyback announcement. Data were analyzed using T-test and Paired Sample Test/Wilcoxon-Signed Rank Test. Calculation of expected return uses the market model utilizing a simple OLS regression (Ordinary Least Squares).*

*The results show that buyback announcements have significant effects and there are differences in the average cumulative abnormal return before and after the announcement of the buy-back. In addition, information on buy back announcement significantly influences on the volume of trading activity, there are differences in the average trading volume activity before and during the transaction in progress.*

*Keyword : buy back, abnormal return, trading volume activity*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman *buy back* 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 *buy back*. Penelitian ini menggunakan rata-rata *abnormal return* harian dan rata-rata *trading volume activity* harian untuk menguji pengumuman informasi *buy back* 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 *buy back*.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang melakukan *buy back* tahun 2008-2012. Sampel penelitian sebanyak 20 pengumuman *buy back* dengan kriteria perusahaan melakukan pengumuman *buy back*, terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, tidak mengeluarkan pengumuman *corporate action* pada periode penelitian, dan aktif dalam perdagangan saham pada periode estimasi dan periode jendela. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan 10 hari periode jendela, yaitu 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman *buy back*. Data dianalisis menggunakan *T-test* dan *Paired Sample Test/Wilcoxon-Signed Rank Test*. Penghitungan *expected return* menggunakan *market model* dengan menggunakan regresi sederhana OLS (*Ordinary Least Squares*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *buy back* memiliki pengaruh signifikan dan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* kumulatif sebelum dan setelah pengumuman *buy back* dilaksanakan. Selain itu, pengumuman informasi *buy back* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity* dan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan saat transaksi dilakukan.

Kata Kunci : *buy back, abnormal return, trading volume activity*

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin, segala puji dan syukur yang tak terhingga penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan kemudahanNya, serta Rasulullah SAW yang telah menjadi inspirasi bagi penulis sehingga skripsi yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*) Terhadap Respon Pasar : Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)” ini dapat selesai dengan baik. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Selama melakukan penelitian dan penyusunan skripsi ini, penulis tidak lepas dari bantuan berbagai pihak yang telah banyak memberikan dukungan, bimbingan, bantuan, dan doanya yang tulus sehingga penelitian ini dapat diselesaikan. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Orang tua tercinta yaitu Ismet Meyzar dan Sugiarsih yang senantiasa memberikan doa, dukungan dan kasih sayang kepada penulis.
2. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Ph.D., M.Si., Akt., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing yang telah membimbing dengan baik, memberikan saran dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

4. Prof. Dr. Muchammad Syafruddin, M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi yang telah memberikan banyak pelajaran penting bagi penulis.
5. Puji Harto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D. dan Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt. yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini.
6. Drs. Sudarno, M. Si., Akt., Ph.D. selaku dosen wali yang telah membantu penulis selama proses perkuliahan.
7. Semua dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan.
8. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang atas bantuan selama masa perkuliahan.
9. Kakak dan iparku, Indira Gustiar, A.Md. dan Hendi Pratama, S.Pd., M.A. yang selalu membantu penulis baik moril maupun materil dalam aktivitas belajar dan menyelesaikan skripsi ini.
10. Geng Gong Family, Sinta, Yudha, Kania, Temmy, Sika, Adit, Putri yang telah memberikan warna selama masa kuliah.
11. Seluruh teman-teman seperjuangan Akuntansi 2009, yang telah memberikan berbagai warna dalam perjalanan masa kuliah ini.
12. Seluruh rekan yang telah membantu perolehan data dan penyelesaian skripsi ini.
13. Semua pihak lain yang telah membantu penyelesaian skripsi, yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih atas bantuan yang diberikan.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan karena keterbatasan yang dimiliki. Namun besar harapan penulis semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi pembaca.

Semarang, 27 Mei 2013

Penulis,

Muhammad Luky Junizar

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN USULAN PENELITIAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRACT .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	10
1.3.2 Manfaat Penelitian .....	11
1.4 Sistematika Penulisan .....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	13
2.1 Instrumen Keuangan Saham .....	13
2.2 <i>Corporate Action</i> .....	14
2.3 Pembelian Kembali Saham/ <i>Stock Repurchase /Buy Back</i> .....	16
2.4 Keunggulan Melakukan <i>Stock Repurchase</i> .....	22
2.5 <i>Abnormal Return</i> .....	23
2.6 <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> .....	26
2.7 Landasan Teori .....	28
2.7.1 <i>Signaling Theory</i> .....	28
2.7.2 <i>Agency Theory</i> .....	29
2.8 Penelitian Terdahulu .....	29
2.9 Kerangka Pemikiran .....	34
2.10 Hipotesis .....	37
2.10.1 Hubungan <i>Abnormal Return</i> dan Pengumuman <i>Buy Back</i> .....	37
2.10.2 Hubungan <i>Trading Volume Activity</i> dan Pengumuman <i>Buy Back</i> .....	38
BAB III METODE PENELITIAN .....	40
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	40
3.1.1 <i>Abnormal Return</i> Saham .....	40
3.1.2 <i>Trading Volume Activity</i> .....	42
3.2 Populasi dan Sampel .....	43
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	44
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	44

	<b>Halaman</b>
3.5 Metode Analisis .....	45
3.5.1 Uji Normalitas .....	45
3.5.2 <i>Event Study</i> .....	46
3.5.3 Uji Hipotesis .....	48
3.5.3.1 Uji Hipotesis 1 dan 2 .....	48
3.5.3.2 Uji Hipotesis 3 dan 4 .....	50
BAB IV HASIL DAN ANALISIS .....	53
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	53
4.2 Analisis Data .....	54
4.2.1 Analisis Deskripsi <i>Return</i> Pasar dan <i>Return</i> Saham ....	54
4.2.2 Analisis Deskripsi <i>Abnormal Return</i> .....	55
4.2.3 Analisis Deskripsi <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) ....	57
4.2.4 Uji Normalitas .....	58
4.2.5. Pengujian Hipotesis Pertama .....	60
4.2.6. Pengujian Hipotesis Kedua .....	62
4.2.7. Pengujian Hipotesis Ketiga .....	63
4.2.8. Pengujian Hipotesis Keempat .....	64
4.3. Pembahasan .....	66
4.3.1. Perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> Harian di sekitar Pengumuman <i>Buy Back</i> .....	66
4.3.2. Perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Buy back</i> .....	68
4.3.3. Perbedaan Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> Harian di Sekitar Peristiwa Pengumuman <i>Buy Back</i> .....	69
4.3.4. Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Buy Back</i> .....	70
BAB V PENUTUP .....	72
5.1. Kesimpulan .....	72
5.2. Keterbatasan .....	73
5.3. Saran .....	73
DAFTAR PUSTAKA .....	75
LAMPIRAN .....	77

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	31
Tabel 4.1 Proses Penentuan Sampel .....	53
Tabel 4.2 Deskripsi AAR saham pada t-5 Hingga t+5 .....	57
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas AAR dan TVA 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Pengumuman <i>Buy Back</i> Dilaksanakan .....	59
Tabel 4.4 Pengujian Efek Pengumuman <i>Buy Back</i> Pada <i>Abnormal Return Saham</i> .....	60
Tabel 4.5 Uji Beda <i>Paired Sample Test</i> AAR Sebelum dan Sesudah pengumuman <i>Buy Back</i> .....	62
Tabel 4.6 Pengujian Efek Pengumuman <i>Buy Back</i> pada <i>Trading Volume Activity</i> .....	64
Tabel 4.7 Uji Beda <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> TVA Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Buy Back</i> .....	65

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 1.1 <i>Jakarta Composite Stock Price Index &amp; Trading Volume</i> .....	4
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	36
Gambar 3.1 Periode Pengamatan .....	47
Gambar 4.1 Deskriptif Rata-Rata <i>Return</i> Saham di Sekitar Pengumuman	54
Gambar 4.2 Deskriptif Rata-Rata <i>Return</i> Saham & <i>Return</i> Ekspektasi .....	56
Gambar 4.3 Statistik Deskriptif Rata-Rata TVA di Sekitar Periode Pengumuman <i>Buyback</i> .....	57

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran A Peraturan Nomor X.K.I : Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik .....	77
Lampiran B Peraturan Nomor XI.B.2 : Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik .....	79
Lampiran C Peraturan Nomor XI.B.3 : Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis .....	82
Lampiran D Kode dan Nama Perusahaan Sampel .....	85
Lampiran E Alfa ( $\alpha$ ) dan Beta ( $\beta$ ) Persamaan Regresi Untuk Perhitungan <i>Return</i> Expektasi .....	86
Lampiran F Rata-rata Kumulatif AR dan TVA .....	87
Lampiran G Uji Normalitas AAR dan ATVA .....	88
Lampiran H Hasil Uji <i>One Sampel T-Test</i> AAR .....	89
Lampiran I Hasil Uji <i>One Sampel T-Test</i> TVA .....	90
Lampiran J Hasil Uji <i>Paired Sample test</i> CAAR .....	91
Lampiran K Hasil Uji <i>Wilcoxon-Signed Rank Test</i> CTVA .....	92

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perusahaan yang telah membagi kepemilikan kepada publik, mengharuskan manajemen bekerja profesional. Dengan cara tersebut, perusahaan akan memberikan informasi baik kepada publik. Informasi tersebut dapat menjadi sinyal yang salah satunya mempengaruhi harga saham baik secara positif atau negatif di pasar bursa. Informasi berperan penting dalam memproyeksikan harga saham pada pasar sekunder. Pasar sekunder dalam hal ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Reaksi yang cepat terhadap informasi yang diberikan kepada pasar, dapat diartikan bahwa pasar telah efisien. Pasar akan bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru (Jogiyanto, 2001).

Pentingnya informasi mengenai perusahaan bagi pemegang saham (*stockholder*) banyak dimanfaatkan oleh pihak manajemen dalam mempertahankan harga saham agar tidak mengalami *undervalue* (harga saham yang terjadi di pasar lebih rendah dari harga wajarnya atau yang biasa disebut nilai fundamental saham). Harga saham yang terus meningkat merupakan salah satu faktor yang mendukung perusahaan dinilai memiliki kinerja yang baik. Dengan begitu, hubungan antara naik-turunnya harga saham salah satunya dapat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan tersebut. Peran informasi yang berpengaruh dalam mempresentasikan harga saham di pasar bursa, mendorong pemerintah

Indonesia melalui Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) mengeluarkan suatu aturan mengenai keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada publik.

Dalam peraturan BAPEPAM-LK No: X.K.I, telah dipaparkan beberapa jenis informasi yang harus segera diumumkan kepada publik. Informasi tersebut berkaitan dengan aksi-aksi perusahaan yang biasa disebut *corporate action*. Salah satu alasan perusahaan dalam melakukan *corporate action* adalah untuk meningkatkan *Earning Per Shares* (EPS) perusahaan tersebut. Peraturan tersebut menjelaskan bahwa pembelian kembali saham atau *buy back* masuk ke dalam kelompok *corporate action*. *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 (Bapepam-LK).

*Buy back* dapat juga dipandang sebagai suatu tindakan perusahaan dalam mendistribusikan aliran dana kas keluar kepada para pemegang saham. Jumlah dollar dari transaksi *Open Market Repurchase* (OMR) mencapai 650% dan 750%, masing-masing pada tahun 1985 dan 1996. Grullon dan Ikenberry (2002) menemukan bahwa pada tahun 1998, nilai pembelian kembali saham (*buy back*) oleh perusahaan-perusahaan industri benar-benar melebihi nilai deviden yang dibayarkan. Grullon dan Michaely (2002) menemukan bahwa *buy back* telah tumbuh pada tingkat rata-rata sekitar 28%, sedangkan deviden tumbuh lebih rendah pada tingkat rata-rata sebesar 7,5%. Persentase penghasilan yang

dibayarkan kepada para pemegang saham relatif konstan antara 26% dan 28%, tetapi proporsi pembayaran dari *buy back* terus meningkat (Jagannathan, *et al*, dalam Maxwell dan Stephens, 2003). Di Swedia, *buy back* dianggap sebagai informasi yang berharga dan sangat menguntungkan bagi pelaku pasar, maka pemegang saham dapat langsung bertransaksi pada setiap pengumuman *buy back* dengan menggunakan metode *Open Market Repurchase* (OMR) (Rasbrant, 2011).

Sejak tahun 1998, Indonesia melalui BAPEPAM - LK mengeluarkan peraturan Nomor XI.B.2 tentang “pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik”, menyatakan bahwa saham yang dibeli kembali oleh emiten atau perusahaan publik dapat dijual kembali kepada direktur atau karyawan melalui *employee stock option plan* atau *employee stock purchase plan* yang telah disetujui oleh RUPS dengan memperhatikan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang “Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu”. Dalam peraturan tersebut, BAPEPAM memberikan sinyal kepada para perusahaan *go-public* yang telah menerbitkan dan menjual sahamnya di pasar bursa untuk melakukan aksi *buy back*. Hal ini juga merefleksikan bahwa manajer tidak bisa menggunakan peraturan ini untuk kepentingan manajemen semata. Peraturan tersebut hanya dapat digunakan dalam beberapa kondisi yang memungkinkan perusahaan melakukan aksi *buy back*. Selain itu, pihak manajemen harus mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan wajib mempublikasikan mengenai rencana pembelian saham kembali.

**Gambar 1.1**  
**Jakarta Composite Stock Price Index and Trading Volume**



Sumber : IDX Statistics 2008

Dalam Harian Kontan telah dipaparkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2008 sangat “mengenaskan”. Pada awal tahun yaitu bulan Januari, IHSG mencapai rekor baru sebesar 2.830. Hal ini berbeda signifikan jika melihat IHSG yang tercatat pada akhir tahun sebesar 1.340, atau menurun hingga 51,17%. Jatuhnya IHSG diakibatkan karena penurunan signifikan harga saham emiten papan atas (*blue chip*). Beberapa emiten yang menyumbang penurunan IHSG antara lain harga saham PT Bumi Resources Tbk. (BUMI) menurun signifikan sebesar 84,83% (menekan IHSG sebesar 128,53 poin), PT Vale Indonesia Tbk. (INCO) menurun signifikan sebesar 79,63% (menekan IHSG sebesar 104,159 poin), dan PT Astra International Tbk. (ASII) berkontribusi dalam menurunkan IHSG sebanyak 89,768 poin. Selain ketiga saham perusahaan di atas, terdapat 3 perusahaan lain yang paling merugikan investor, yaitu PT Truba Alam Energi Tbk. (TRUB) menurun drastis 96,48% dari Rp 1.420 pada

awal tahun menjadi Rp 50 per lembar saham sejak 13 November 2008, PT Polysindo Eka Pratama Tbk. (POLY) harga sahamnya menurun drastis sebesar 95% dari Rp 3.225 menjadi Rp 50 per lembar saham semenjak 6 Oktober 2008, dan peringkat ketiga jatuh pada PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk. (SULI) menurun drastis 94,26% jadi Rp 185 per lembar saham dari harga pada awal tahun 2008 sebesar Rp 3.225. Penurunan IHSG pada pasar bursa Indonesia dikarenakan oleh pengaruh krisis Eropa yang melanda dunia sejak pertengahan tahun 2008 yang menjadikan saham *blue chip* di BEI menurun sangat signifikan pada penutupan akhir tahun 2008 (Rachman, 2009).

Krisis Eropa yang berpengaruh signifikan terhadap aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI), mendorong pemerintah Indonesia melalui BAPEPAM-LK pada tanggal 9 oktober 2008 mengeluarkan satu peraturan baru terkait dengan *buy back* yaitu peraturan nomor XI.B.3 tentang “Pembelian Kembali Saham Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis”. Peraturan tersebut bertujuan untuk melindungi perusahaan jika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bursa efek di Indonesia mengalami penurunan dalam kurun waktu kurang dari 20 (dua puluh) hari bursa dikarenakan kondisi perekonomian yang tidak mendukung pergerakan harga pasar efek yang wajar.

Hasil penelitian Brav, *et al* (dalam Rasbrant, 2011) menemukan bahwa sebagian besar manajer melakukan pembelian kembali saham (*buy back*) ketika saham mereka mengalami *undervalue*. Penelitian yang telah dilakukan di beberapa negara, seperti Hong-Kong (Brockman dan Chung, 2001), Jepang

(Zhang, 2002), AS (Cook et al., 2004), dan Kanada (McNally et al., 2006) menemukan bukti empiris bahwa keputusan melakukan *open market repurchase* sebagai pelaksanaan *market timing* (dalam Rasbrant, 2011). *Market timing* adalah suatu praktik yang dimana perusahaan akan melakukan penjualan *equity* (saham) pada saat *market value* tinggi dan akan membeli kembali pada saat *market value* rendah (Baker dan Wurgler, 2002).

*Open market repurchase* dianggap sebagai suatu sinyal untuk menaikkan harga saham bagi perusahaan yang mengalami *undervalue*. Manajemen akan bertindak untuk kepentingan jangka panjang investor. Pihak perusahaan harus membeli kembali sahamnya, ketika mengetahui harga saham di pasar berada di bawah nilai buku. Dengan begitu pembelian saham kembali akan memberikan sinyal positif tentang nilai perusahaan (Rasbrant, 2011). Maxwell dan Stephens (2003) menemukan reaksi harga saham yang positif terhadap pengumuman program *buy back*. Sejalan dengan penelitian sebelumnya, Nishikawa, *et al.* (2011) mendokumentasikan reaksi pasar saham yang positif setelah pengumuman. Pada bursa saham Swedia, pembelian kembali saham dengan metode *Open Market Repurchase* (OMR) memberikan sinyal baik, dua hari setelah pengumuman terdapat *abnormal return* positif sebesar 2% dan berdampak kepada volume pembelian kembali setiap harinya (Rasbrant, 2011).

Mulia (2009) menyatakan bahwa tahun 2001-2007 terdapat 30 pengumuman *stock repurchase* yang tercatat pada bursa efek Indonesia. Beberapa perusahaan diantaranya melakukan program *stock repurchase* lebih dari satu kali, seperti PT. Berlian Laju Tanker (2001, 2005, dan 2006), PT.

Telkom (2005 dan 2007), dan PT. H.M Sampoerna (2001, 2002, dan 2003). Salah satu tujuan yang dikemukakan perusahaan adalah untuk meningkatkan *Earning Per Shares* (EPS).

Reaksi pasar dapat diukur dengan dua cara, yaitu (a) bisa dilihat melalui perubahan harga saham yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* selama hari pengamatan dan (b) melihat *trading volume activity* saham pada hari-hari selama pengamatan (Ariyanto dan Rinaningtias, 2009). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham (Budiman, 2009). Bisa dikatakan semakin besar volume perdagangan, maka saham tersebut sering ditransaksikan. Hal tersebut menunjukkan tingginya minat investor untuk mendapatkan saham tersebut. Jika investor menganggap transaksi *buy back* sebagai sinyal positif seperti yang dikatakan Rasbrant (2011), maka hal tersebut akan menaikkan citra perusahaan di mata investor. Peningkatan citra akan meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan yang melakukan *buy back*. Amalia (2010) dan Rinaningtias (2009) mendokumentasikan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Ariyanto (2009) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa.

Penelitian ini menggunakan data 20 pengumuman informasi *buy back* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan peraturan Nomor XI.B.2 dan Nomor XI.B.3 dari Bapepam-LK periode tahun 2008 sampai

dengan tahun 2012. Selain itu, dibutuhkan juga data harga saham dan volume penjualan harian perusahaan terkait yang didapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tujuan penelitian ini untuk mengkonfirmasi salah satu hasil yang ditemukan oleh peneliti sebelumnya dengan uji statistik yang sama terhadap salah satu komponen variabel yang diteliti oleh Rasbrant (2011) dalam sampel yang berbeda. Peristiwa *buy back* merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan terkait. Penelitian ini menambahkan variabel *trading volume activity*. Ketika transaksi *buy back* dipandang sebagai suatu sinyal informasi menguntungkan bagi pihak pemegang saham, maka peristiwa tersebut akan dipandang sebagai momentum yang baik dalam berspekulasi. Apakah pemegang saham akan tetap mempertahankan investasinya atau malah memanfaatkan momentum tersebut untuk menjual saham yang dimiliki.

Penelitian ini menguji apakah transaksi *buy back* mempengaruhi reaksi pasar sesuai hasil yang didokumentasikan pada penelitian sebelumnya, yaitu pasar bereaksi positif naik terhadap *return* saham (Stephens & Maxwell, 2003; Rahma, 2009; Nishikawa *et al*, 2011; & Rasbrant, 2011). Pengujian variabel *Trading Volume Activity (TVA)* mengacu pada penelitian sejenis yang dilakukan Rinaningtias (2009) dan Amalia (2010) terkait dengan *event study* yang menguji pengaruh suatu peristiwa terhadap aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) menunjukkan reaksi pasar yang signifikan. Berdasarkan pandangan di atas maka penelitian ini diberi judul: “Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali

Saham (*Buy Back*) terhadap Respon Pasar: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.  
di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Banyak penelitian yang dilakukan untuk menganalisis kegiatan *buy back* yang dilakukan di berbagai negara. Hasil Maxwell dan Stephens (2003) menyatakan bahwa rata-rata *return* sebesar 1,72% signifikan untuk pemegang saham perusahaan yang melakukan pengumuman *buy back*. Penelitian Rasbrant (2011) juga menunjukkan hasil yang signifikan terhadap *abnormal return* sebesar 1,94%. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, Rahma (2009) mendokumentasikan bahwa nilai *Average Abnormal Return* (AAR) perusahaan yang melakukan *buy back* tidak mengalami kenaikan *return* yang signifikan. Namun jika melihat *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR), *return* yang dihasilkan perusahaan akibat adanya transaksi *buy back* cenderung positif signifikan.

Selain melihat *abnormal return*, reaksi pasar akibat pengumuman suatu peristiwa juga diukur dengan melihat aktivitas perdagangan dengan menghitung *trading volume activity* (Ariyanto dan Rinaningtias, 2009). Budiman (2009) menyatakan *trading volume activity* dapat digunakan sebagai indikator minat investor dalam berinvestasi saham. Penelitian Rinaningtias (2009) dan Amalia (2010) menemukan perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Penelitian Ariyanto

(2009) mendokumentasikan hasil yang berbeda, suatu pengumuman peristiwa tidak memiliki pengaruh terhadap *Trading Volume Activity* (TVA).

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

- 1). Apakah pengumuman informasi *buy back* memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan yang terkait di Bursa Efek Indonesia?
- 2). Apakah pengumuman informasi *buy back* memiliki pengaruh terhadap *trading volume activity* perusahaan yang terkait di Bursa Efek Indonesia?
- 3). Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*?
- 4). Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah disampaikan sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan:

- 1). Untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh pengumuman *buy back* terhadap *abnormal return* saham perusahaan.
- 2). Untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh pengumuman *buy back* terhadap *trading volume activity* perusahaan.
- 3). Untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* berlangsung.

- 4). Untuk menganalisis perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* berlangsung.

### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1). Memberikan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan investasi dalam pasar modal.
- 2). Memberikan masukan kepada perusahaan ketika akan melakukan *buy back* pada saat sahamnya mengalami penurunan harga.
- 3). Dapat menjadi referensi dan pedoman bagi penelitian-penelitian selanjutnya, terutama yang berkaitan dengan pengumuman *buy back*.

## **1.4 Sietematika Penulisan**

### **BAB I : Pendahuluan**

Pendahuluan terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan. Pada bab ini akan dibahas secara garis besar mengenai penelitian yang dilakukan.

### **BAB II : Tinjauan Pustaka**

Membahas mengenai teori-teori yang menjadi acuan peneliti, hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, kerangka pemikiran peneliti, dan hipotesis penelitian.

### BAB III : Metode Penelitian

Pada bab ini akan dibahas mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel, jenis dan sumber data peneliti, metode pengumpulan data, dan metode analisis yang digunakan.

### BAB IV : Hasil dan Pembahasan

Bab ini membahas mengenai proses pengolahan data serta analisis terhadap hasil yang diperoleh dari penelitian.

### BAB V : Penutup

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian, keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, dan saran yang diberikan peneliti sehingga berguna untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Instrumen Keuangan Saham**

Terdapat dua jenis pembiayaan melalui pasar modal yaitu melalui hutang (dalam bentuk penerbitan obligasi) dan berbagi kepemilikan modal (dalam bentuk penerbitan sekuritas saham). Kedua instrumen ini biasanya dikombinasikan dalam struktur modal perusahaan. Besar kecilnya persentase masing-masing instrumen yang diterbitkan tergantung dengan kebutuhan perusahaan tersebut (Samsul, 2006).

Samsul (2006) mendefinisikan saham sebagai tanda bukti kepemilikan perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Tandelilin (2001) mendefinisikan saham sebagai surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan demikian investor akan memiliki hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Samsul (2006) membedakan saham ke dalam dua jenis, yaitu:

1. Saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif.

Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang

saham preferen karena mereka yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.

2. Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Penghitungan indeks harga saham didasarkan pada saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS.

## 2.2 *Corporate Action*

*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.

*Corporate action* diajukan oleh dewan direksi perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham. Selanjutnya emiten wajib melaporkan rencana *corporate action* tersebut kepada Bapepam-LK dan bursa efek.

Dalam peraturan BAPEPAM-LK No: X.K.I tentang “keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik”, tertuang jelas bahwa informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain hal-hal sebagai berikut:

1. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
2. Pemecahan saham atau pembagian deviden saham;
3. Pendapatan dari deviden yang luar biasa sifatnya;
4. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
5. Produk atau penemuan baru yang berarti;
6. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
7. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang;
8. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
9. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva secara material;
10. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;

11. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, atau direktur dan komisaris perusahaan;
12. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
13. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
14. Penggantian wali amanat;
15. Perubahan tahun fiskal perusahaan.

### **2.3 Pembelian Kembali Saham/*Stock Repurchase/Buy Back***

*Stock repurchase* atau pembelian kembali saham atau yang biasa dikenal dengan *buy back stock* adalah tindakan yang dilakukan oleh emiten maupun perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah ditawarkan kepada masyarakat baik melalui bursa maupun di luar bursa. Maksud dan tujuan dari pelaksanaan aksi korporasi ini antara lain adalah untuk meningkatkan likuiditas saham, memperoleh keuntungan dengan menjual kembali setelah harga mengalami kenaikan atau sebagai langkah untuk mengurangi modal disetor (*Annual Report BAPEPAM-LK, 2008*).

*Buy back* juga merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk mendistribusikan *cashflow* yang dimiliki perusahaan kepada para pemegang sahamnya selain dalam bentuk deviden. Pada saat membeli kembali sahamnya, biasanya perusahaan akan membeli dengan harga di atas harga pasar. Kelebihan atas harga pasar inilah yang menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang dikenal dengan istilah *capital gain*.

Dalam peraturan BAPEPAM-LK tertuang dua peraturan mengenai *buy back*. Pertama adalah peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2 yang mewajibkan adanya persetujuan pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sedangkan peraturan kedua terkait *buy back* pada peraturan tahun 2008 bahwa Bapepam-LK mengeluarkan peraturan baru yaitu Nomor XI.B.3 mengenai pembelian kembali saham pada masa krisis. Peraturan tersebut diharapkan dapat mengurangi penurunan indeks harga saham gabungan di bursa sebagai dampak dari krisis keuangan global yang melanda pasar modal di seluruh dunia. Melalui peraturan tersebut emiten/perusahaan publik dapat melakukan pembelian kembali sahamnya pada masa krisis dengan beberapa kelonggaran, seperti tidak wajib mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), batas maksimal menjadi 20% dari modal disetor, dan periode *buy back* yang lebih singkat menjadi 3 bulan.

Wansley, Lane, dan Sarkar (dikutip oleh Mulia, 1989) menjelaskan mengenai alasan-alasan yang mungkin digunakan oleh suatu perusahaan ketika melakukan *stock repurchase* dan mengelompokkannya ke dalam enam hipotesis berikut, yaitu:

#### 1. *Dividend substitution hypothesis*

Pajak yang dikenakan untuk *buy back* (pajak *capital gain*) lebih rendah daripada pajak yang dikenakan untuk deviden, maka *buy back* menjadi alternatif yang lebih baik dibandingkan dengan deviden dalam mendistribusikan *cashflow* kepada para pemegang saham. Grullon dan Michely (2002) menemukan adanya *substitution effect* antara deviden dan *buy back*, bahwa suatu perusahaan

yang biasa membayar deviden, tidak mengurangi jumlah devidennya dan menggantinya dengan *buy back*. Mereka justru menemukan bahwa perusahaan yang membayar deviden dengan jumlah yang besar lebih memilih untuk melakukan *buy back* daripada menaikkan jumlah deviden yang dibayarkan.

### 2. *Leverage hypothesis*

Kegiatan *buy back* dapat meningkatkan *financial leverage*. Pada saat perusahaan membagi kelebihan jumlah kapitalnya, dalam hal ini melakukan *buy back*, 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 *buy back* jika rasio *leverage*-nya di bawah angka yang ditargetkan untuk mencapai struktur modal yang optimal.

### 3. *Reissue hypothesis*

*Buy back* dilakukan perusahaan untuk menyediakan sejumlah saham sebagai keperluan program pensiun, bonus, *stock option*, atau bentuk *stock reissue* 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 *buy back* adalah untuk memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan. Asquith dan Mullin (1986) menyebutkan bahwa *buy back* merupakan suatu sinyal yang diberikan perusahaan bahwa sahamnya memiliki *intrinsic* yang lebih besar daripada harga pasarnya, sehingga perusahaan ingin membeli kembali sahamnya dengan harga premium atau di atas harga pasar.

### 6. *Wealth transfer hypothesis*

*Buy back* yang dilakukan ketika saham perusahaan mengalami *undervalued* akan menyebabkan adanya *wealth transfer* yaitu pemegang saham yang bersedia menjual sahamnya kepada bukan pemegang saham. *Wealth transfer* juga mungkin terjadi dari *bondholder* 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 persentase kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan.

Jagannathan, Stephens, dan Weisbach (dikutip oleh Mulia, 2009) menambahkan bahwa alasan yang dimiliki perusahaan untuk membeli kembali sahamnya berbeda, tergantung dari jumlah frekuensi pembelian kembali saham tersebut, serta karakteristik perusahaan yang bersangkutan. Dalam penelitiannya, mereka menjelaskan beberapa metode yang dapat menjadi pilihan suatu perusahaan dalam melakukan *buy back*. Beberapa diantaranya adalah:

### 1. *Tender Offer*

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. *Buy back* 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 *tender offer*, 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 lebih sedikit dibandingkan dengan yang direncanakan jika sahamnya menjadi lebih mahal ataupun membeli lebih banyak jika sahamnya tetap atau lebih murah.

### 3. *Dutch Auction*

Pada pembelian kembali saham perusahaan menggunakan metode ini, perusahaan menyebutkan *range* harga saham yang ditawarkan. Para pemegang

saham akan memilih satu harga yang mereka tetapkan untuk menjual saham yang mereka miliki kepada perusahaan. Pada akhir penawaran, perusahaan akan membeli sahamnya berdasarkan harga penawaran yang terbaik.

#### 4. *Transferable Put Rights (TRP)*

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

#### 5. *Private Repurchase*

*Private repurchase* memerlukan perusahaan untuk membeli saham dari seorang pemegang saham dengan cara negosiasi langsung. Dilihat dari jarangya perusahaan mengumumkan *buy back* menggunakan metode ini, *private repurchase* dianggap kurang signifikan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan.

Mengacu pada peraturan BAPEPAM-LK nomor XI.B.2 dan XI.B.3 yang mensyaratkan bahwa setiap perusahaan yang melakukan transaksi *buy back* dilakukan melalui 1 (satu) anggota bursa efek dan penawaran untuk membeli kembali saham harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan

sebelumnya. Berdasarkan kriteria di atas, maka metode yang digunakan dalam pelaksanaan transaksi pembelian kembali di Indonesia bisa dikategorikan ke dalam metode *Open Market Repurchase* (OMR).

#### **2.4 Keunggulan Melakukan *Stock Repurchase/Buy Back***

Woods dan Brigham (dikutip oleh Rahma, 2009) menyebutkan beberapa kelebihan *buy back* dibandingkan dengan deviden baik dari sudut pandang para pemegang saham maupun dari sudut pandang perusahaan yang melakukannya. Dari sudut pandang pemegang saham, keunggulan *buy back* yaitu :

- 1). Pajak yang dikenakan kepada investor terhadap deviden yang diterima adalah sebesar *personal income tax rate*, sedangkan pajak yang dikenakan atas keuntungan dari *buy back* 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). Dengan *buy back*, 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, *buy back* memiliki keunggulan yaitu :

- 1). Beberapa studi menunjukkan bahwa deviden bersifat kaku dalam jangka pendek. Perusahaan enggan mengubah kebijakan pembayaran devidennya jika mereka ragu untuk dapat mempertahankan kebijakan tersebut di masa mendatang. Perusahaan lebih memandang serius pada kebijakan untuk

meningkatkan pembayaran deviden, namun tidak yakin untuk mempertahankan kebijakan tersebut ke depannya, dibandingkan dengan kebijakan untuk mengurangi jumlah deviden yang dibayarkan. Jika perusahaan merasa memiliki kelebihan kas yang bersifat sementara, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan kas tersebut untuk *buy back* 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 *buy back* dibandingkan deviden karena keuntungan pajak yang diperoleh.

## **2.5 *Abnormal Return***

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Jogianto, 2001). Penelitian yang dilakukan Brown dan Warner (dalam Bahrum, 2009) menyatakan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Mengestimasi *return* ekspektasi dapat menggunakan 3 model yaitu *Mean-adjusted Model*, *Market Model*, dan *Market Adjusted Model*.

Jogiyanto (2001) dalam bukunya menulis beberapa alternatif yang digunakan dalam mengukur *expected return* :

1. Persamaan *Mean-adjusted Model Abnormal Return*.

Persamaan ini mengurangi *return* saham i pada hari t dengan rata-rata aritmatik *return* pada periode tertentu:

$$AR_{it} = R_{it} - \overline{R_{it}} \quad (2.1)$$

dimana,

$$\overline{R_{it}} = \frac{\sum_{t=1}^N \text{return}_i}{N} \quad (2.2)$$

Rata-rata aritmatik *return* diperoleh berdasarkan periode estimasi tertentu. Umumnya, periode estimasi yang digunakan adalah sebanyak 30 hari. Melihat bahwa banyak aksi korporasi (*corporate action*) yang dilakukan perusahaan dan untuk menghindari bias hasil yang dapat mempengaruhi *abnromal return*, serta *trading volume activity*, peneliti memutuskan menggunakan periode pengamatan dalam penelitian ini, dimulai 5 hari sebelum *event date* dan berakhir 5 hari setelah pengumuman dipublikasikan.

2. Persamaan *Market Model Abnormal Return*

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

$$R_{it} = \alpha_{it} + \beta_i R_{Mt} + \epsilon_{it} \quad (2.3)$$

Keterangan :

$R_{it}$  : Tingkat pengembalian sekuritas  $i$  yang diharapkan pada hari  $t$

$R_{mt}$  : Tingkat pengembalian pasar pada hari  $t$

$\alpha$  : *Intercept*

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

$\varepsilon$  : Gangguan kesalahan atau *error*

Nilai *return* saham masing-masing perusahaan dan IHSG dapat dihitung dengan cara:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (2.4)$$

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2.5)$$

Nilai  $\alpha$  dan  $\beta$  dapat diperoleh dengan cara meregres *return* IHSG dengan *return* masing-masing perusahaan selama periode estimasi tertentu. Setelah mendapat nilai *return* yang diharapkan, maka *abnormal return* dapat dihitung dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (2.6)$$

Keterangan :

$AR_{it}$  : *Abnormal Return* 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  $t$

### 3. Persamaan *Market Adjusted Abnormal Return Model*

Persamaan ini mengukur *abnormal return* dengan cara mengurangkan *return* pasar untuk hari t dari *return* saham biasa perusahaan i pada hari t.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{m,t} \quad (2.7)$$

Keterangan,

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (2.8)$$

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2.9)$$

### 2.6 *Trading Volume Activity (TVA)*

Volume perdagangan saham adalah total saham yang diperdagangkan di pasar sekunder pada periode pengamatan ke-t. Besar kecilnya volume perdagangan mengindikasikan tingkat ketertarikan para investor dalam berinvestasi terhadap saham ke-i.

Aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) dapat dijadikan sebagai indikator kegiatan perdagangan saham di pasar sekunder. Aktivitas volume perdagangan (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan (Ariyanto, 2009). Pendekatan TVA digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah. Hal tersebut terjadi karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga sebelum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti

hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan (Teddi, dalam Rinaningtias, 2009).

Menghitung TVA dapat dilakukan dengan cara membandingkan total saham perusahaan ke-i yang diperdagangkan dalam satu periode pengamatan ke-t dengan total jumlah saham perusahaan ke-i yang beredar dalam satu periode pengamatan yang sama. Jika terdapat peningkatan dalam aktivitas volume perdagangan akibat peningkatan suatu peristiwa yang terjadi maka disebut *good news*.

Menghitung volume perdagangan saham dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) seperti model yang dipakai oleh Baldrice (dalam Rinaningtias, 2009) :

$$TVA_{it} = \frac{V_{i,t}}{V_{m,t}} \quad (2.10)$$

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

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

$V_{m,t}$  = Volume saham perusahaan ke -i yang tercatat di BEI

Formula yang dipakai adalah untuk mengetahui besaran volume transaksi di luar normal (*unexpected trading volume*) yaitu perbedaan antara volume transaksi aktual sebelum periode transaksi *buy back* dilaksanakan dan pada saat periode transaksi *buy back* dilaksanakan, sehingga dapat digunakan untuk mengetahui perubahan lonjakan volume saham.

## 2.7 Landasan Teori

### 2.7.1 *Signaling Theory*

Signaling theory menyatakan informasi masa kini akan digunakan sebagai sinyal perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal perusahaan dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Pengumuman suatu berita dari perusahaan dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi *abnormal return* perusahaan adalah informasi mengenai rencana pembelian kembali saham (*buy back*). Sesuai peraturan BAPEPAM-LK nomor X.K.I, *buy back* termasuk salah satu informasi yang harus dipublikasikan kepada publik.

*Buy back* diharapkan akan memberikan sinyal tentang prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Sinyal tersebut diharapkan dapat berdampak pada menguatnya harga saham yang terjadi di pasar bursa. Implikasi dari teori ini yaitu secara umum akan berdampak pada harga seluruh sekuritas perusahaan yang berisiko mengalami penurunan nilai. Hipotesis sinyal akan mengasumsikan bahwa ketika manajer dapat mendeteksi penurunan nilai pada harga saham perusahaan dan hal itu dapat mempengaruhi minat investor jangka panjang, maka manajer harus melakukan pembelian kembali saham ketika harga mengalami penurunan (Rasbrant, 2011).

### 2.7.2 *Agency Theory*

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satunya dapat diukur dari harga saham yang bersangkutan. Selain tujuan ini, seorang manajer mungkin memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Hal ini akan menciptakan konflik kepentingan yang potensial terjadi dan konsep ini yang disebut sebagai *agency theory* (Brigham dan Gapenski, dalam Bahrum, 2009). Adanya pemisahan antara manajer dengan pemegang saham memungkinkan terjadinya konflik kepentingan di antara pihak manajer (*agen*) dan pemangku kepentingan (*principal*). Ketidakmampuan pemegang saham dalam mengambil keputusan bisnis membuat semua keputusan dibuat sendiri oleh manajer. *Agency problem* terjadi karena adanya konflik kepentingan antara seorang manajer yang mementingkan diri sendiri sebagai seorang *agent* dan pemegang saham sebagai seorang *principal*.

*Agency problem* juga dapat dilihat sebagai akibat dari kesulitan pemegang saham dalam memastikan apakah *return* yang mereka dapat benar-benar *fair return* dari modal yang mereka investasikan. Jansen (1989) menyebutkan bahwa *agency problem* ini akan semakin besar dialami perusahaan dengan *free cashflow* yang besar.

## 2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh suatu *event* atau kejadian terhadap reaksi pasar antara lain dilakukan oleh Rasbrant (2011) yang berjudul *The Price Impact of Open Market Share Repurchases*. Studi ini bertujuan untuk meneliti pengaruh

dari pengumuman transaksi *buy back* dengan metode *open market repurchase* terhadap reaksi pasar bursa di Swedia. Data dalam penelitian ini diperoleh dari NASDAQ OMX Stockholm. Reaksi pasar diproksikan dengan *abnormal return* dan uji melalui metode *event study*. Hasil dari penelitian ini mendokumentasikan pengumuman informasi *buy back* berpengaruh signifikan menaikkan *abnormal return* perusahaan-perusahaan Swedia yang melakukan *buy back* sebesar 1,94% *return* perusahaan mengalami kenaikan positif.

Mulia (2009) menguji Pengaruh *Stock Repurchase* terhadap *Stockholder*, *Bondholder*, dan *Value* Perusahaan di Indonesia Periode 2001-2007. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga penutupan saham harian perusahaan yang berada di Indonesia dan melakukan pengumuman *buy back* dari tahun 2001 sampai dengan 2007 dengan jumlah sampel akhir 30 pengumuman. Metode yang digunakan adalah *event study*. Hasil yang diperoleh yaitu adanya *Average Cumulative Abnormal Return (ACAR)* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman *buy back*.

Penelitian serupa dilakukan oleh Amalia (2010) menguji pengaruh reaksi pasar atas pengumuman PROPER terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Metode yang digunakan adalah *event study*. Data berupa pengungkapan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) dan data sekunder berupa harga penutupan saham harian perusahaan terkait. Hasil yang diperoleh yaitu tidak terdapat *abnormal return* dan tidak ada perbedaan signifikan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman, tetapi terdapat rata-

rata *trading volume activity* dan perbedaan signifikan *trading volume activity* di sekitar tanggal pengumuman.

Selanjutnya, terdapat penelitian yang dilakukan oleh Rinaningtias (2009) yang berjudul “Pengaruh Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Bom J.W. Marriott dan Ritz Carlton 17 Juli 2009”. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga penutupan saham perusahaan yang masuk ke dalam indeks Kompas 100 sejak Februari 2009 sampai Juli 2009. Reaksi pasar modal diprosikan dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan metode pengujian menggunakan *event study*. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa bom J.W. Marriott dan Ritz Carlton 17 Juli 2009.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Tujuan	Hasil Penelitian
1	William F. Maxwell and Clifford P. Stephens, 2003	Memeriksa dampak dari pengumuman <i>buy back</i> terhadap pasar saham dan pasar obligasi. Selain itu, diamati perubahan peringkat obligasi di sekitar tanggal pengumuman untuk melihat apakah terjadi <i>wealth transfer</i> dari pemegang obligasi ke pemegang saham.	Mendokumentasikan <i>return</i> saham yang <i>abnormal</i> dan bernilai positif, sedangkan untuk <i>return</i> obligasi bernilai negatif walaupun tidak signifikan.
2	Budi Ariyanto, 2009	<ul style="list-style-type: none"> <li>Menguji perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman transaksi <i>merger</i> dan akuisisi.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan saham atau <i>Average Trading Volume Activity</i> (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman</li> </ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menguji perbedaan antara perubahan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman transaksi <i>merger</i> dan akuisisi.</li> </ul>	<p><i>merger</i> dan akuisisi.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata perubahan harga saham atau <i>Average Price (AP)</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>merger</i> dan akuisisi.</li> </ul>
3	Devina Bahrum, 2009	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menguji pengaruh pengumuman <i>merger</i> dan akuisisi terhadap <i>abnormal return</i>.</li> <li>• Menguji perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>merger</i> dan akuisisi.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terdapat rata-rata <i>abnormal return</i> di sekitar peristiwa pengumuman <i>merger</i> dan akuisisi.</li> <li>• Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>merger</i> dan akuisisi.</li> </ul>
4	Rahma Maita Mulia, 2009	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mengkaji apakah <i>wealth effect</i> juga dialami oleh pemegang saham di pasar modal Indonesia yang belum efisien.</li> <li>• Seberapa signifikansi dari faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya <i>wealth effect</i> tersebut.</li> <li>• Apakah terjadi penurunan peringkat obligasi pada perusahaan yang melakukan <i>buy back</i>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai <i>average abnormal return</i> dan <i>cumulative abnormal return</i> yang secara signifikan bernilai positif pada saat tanggal keterbukaan informasi mengindikasikan adanya <i>wealth effect</i> yang terjadi kepada pemegang saham.</li> <li>• Hanya proksi <i>cashflow</i> dan <i>undervaluation</i> yang mempengaruhi secara signifikan besarnya CAR.</li> <li>• Dilihat dari peringkat obligasi baik prediksi maupun aktual, sebagian besar tidak menunjukkan penurunan peringkat setelah pengumuman <i>buy back</i>.</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Seberapa besar perubahan value perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Value perusahaan mengalami peningkatan, sehingga menguntungkan</li> </ul>

		pengumuman <i>buy back</i> .	<i>stockholder</i> .
5	Resti D. Rinaningtias, 2009	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menguji perbedaan antara <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah peristiwa bom J.W. Mariott dan Ritz Calton.</li> <li>• Menguji perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa bom J.W. Mariott dan Ritz Calton.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terdapat perbedaan yang signifikan dimana <i>Abnormal Return (AR)</i> saham setelah peristiwa bom J.W. Mariott dan Ritz Calton lebih besar dibandingkan sebelum peristiwa terjadi.</li> <li>• Terdapat perbedaan yang signifikan dimana <i>trading volume activity</i> setelah peristiwa bom J.W. Mariott dan Ritz Calton lebih besar dibandingkan sebelum peristiwa terjadi.</li> </ul>
6	Nur Safitri Amalia, 2010	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menguji pengaruh pengumuman PROPER terhadap <i>abnormal return</i>.</li> <li>• Menguji perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman PROPER.</li> <li>• Menguji pengaruh pengumuman PROPER terhadap <i>trading volume activity</i>.</li> <li>• Menguji perbedaan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman PROPER.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tidak terdapat rata-rata <i>abnormal return</i> di sekitar peristiwa pengumuman PROPER.</li> <li>• Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman PROPER.</li> <li>• Terdapat rata-rata <i>trading volume activity</i> di sekitar peristiwa pengumuman PROPER.</li> <li>• Terdapat perbedaan rata-rata <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman PROPER.</li> </ul>
7	Takeshi Nishikawa, Andrew K. Prevost, dan Ramesh P. Rao, 2011	Menguji dampak <i>wealth transfer</i> dari pemegang obligasi ke pemegang saham dengan adanya program <i>Open Market Repurchase (OMR)</i> melalui reaksi pasar saham dan obligasi, serta	Mendokumentasikan perubahan <i>abnormal return</i> saham yang signifikan positif, sedangkan untuk instrumen obligasi menunjukkan penurunan harga yang signifikan negatif.

		memeriksa <i>wealth effect transfer</i> dengan mengklasifikasikan subsampel berdasarkan atribut sensitif terhadap dampak transfer kekayaan, termasuk peringkat obligasi, ukuran pembelian kembali, keberadaan perjanjian dividen, dan pendapatan saham	
8	Jonas Rasbrant, 2011	<ul style="list-style-type: none"> <li>Menguji perilaku harga saham sekitar pengumuman program <i>Open Market Repurchase</i> (OMR) ,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pengumuman OMR memberikan reaksi positif terhadap <i>abnormal return</i> saham sebesar 1,94% selama dua hari setelah pengumuman. <i>Abnormal return</i> positif menunjukkan bahwa pengumuman <i>open market repurchase</i> dirasakan oleh pelaku pasar sebagai sinyal baik kepada investor. Dampak harga pada hari pembelian kembali berkorelasi positif dengan volume pembelian kembali setiap hari dan signifikan selama 3 hari pertama setelah program OMR.</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>Menguji kinerja <i>abnormal saham</i> jangka panjang setelah pengumuman.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Menemukan 12 bulan kinerja saham positif <i>abnormal</i> sebesar 6-7% setelah pengumuman <i>buy back</i> yang positif terkait dengan reaksi saham yang dibeli dalam program OMR.</li> </ul>

## 2.9 Kerangka Pemikiran

Perusahaan harus mampu mendeteksi ketika harga sahamnya turun bahkan ketika mengalami *undervalue*. Salah satu faktor yang mempengaruhi penurunan

harga saham dikarenakan adanya penurunan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan (Rasbrant, 2011). Pada momen tersebut, manajer perusahaan akan sangat berperan dalam mengambil keputusan. Hal yang mungkin dapat dilakukan manajer adalah memberi sinyal kepada investor untuk memulihkan kembali minat dan kepercayaan para investor. Pembelian kembali saham oleh perusahaan bersangkutan (*buy back*) dapat menjadi salah satu alternatif cara dalam meningkatkan kembali harga saham yang turun. *Buy back* dianggap sebagai suatu sinyal untuk menaikkan kembali harga saham perusahaan, dengan begitu pelaksanaan *buy back* akan memberikan sinyal positif tentang nilai perusahaan (Rasbrant, 2011).

Selain memberi sinyal kepada investor dengan harapan kembali naiknya harga saham perusahaan, *buy back* juga dapat digunakan sebagai salah satu cara manajer untuk menambah aliran kas bagi perusahaan dalam jangka panjang. Tujuan tersebut akan menjadi bertentangan dengan tujuan investor dalam memaksimalkan kekayaannya. Disinilah konflik kepentingan akan muncul dimana manajemen akan memanfaatkan momen penurunan harga saham dengan membeli kembali dan menjualnya ketika minat dan kepercayaan investor kembali tinggi pada harga yang tinggi pula. Dengan begitu perusahaan akan memperoleh margin dari hasil transaksi jual beli sahamnya sendiri yang mengakibatkan masuknya aliran kas ke perusahaan. Keuntungan dari margin jual beli saham perusahaan, sedikit banyak akan mempengaruhi laba perusahaan di akhir tahun. Dengan begitu, efek jangka panjang yang akan dialami manajer adalah penilaian kinerja yang baik oleh para pemegang saham.

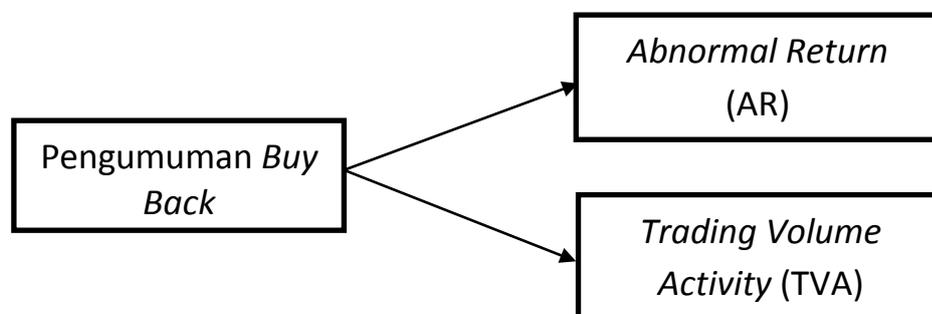
Pemberian sinyal yang dilakukan kepada investor diharapkan akan mempengaruhi perubahan harga saham dalam jangka pendek. Peningkatan harga saham akan mempengaruhi *abnormal return* secara positif, sesuai penelitian yang dilakukan oleh (Stephens & Maxwell, 2003; Nishikawa *et all*, 2011; & Rasbrant, 2011), dimana hal ini sesuai dengan *signaling theory*. Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar dapat diukur dengan *trading volume activity* seperti penelitian yang dilakukan oleh (Ariyanto, 2009; Rinaningtiyas, 2009; & Amalia, 2010). Jika *Trading Volume Activity* (TVA) perusahaan bernilai signifikan terhadap pasar, maka transaksi *buy back* benar memberikan sinyal yang mempengaruhi aktivitas perdagangan perusahaan.

Pengumuman *buy back* dinyatakan berpengaruh secara keseluruhan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* perusahaan jika *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* berbeda signifikan. Berkaitan dengan penelitian ini, maka kerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

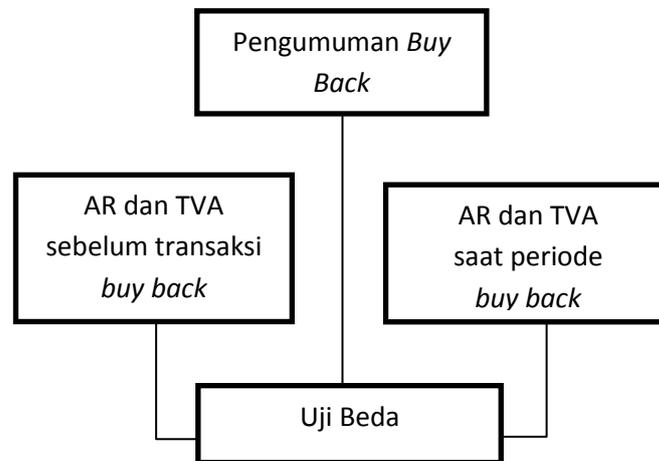
**Gambar 2.1**

**Kerangka Penelitian**

**Model Satu :**



### Model Dua :



## 2.10 Hipotesis

### 2.10.1 Hubungan *Abnormal Return* dan Pengumuman *Buy Back*

Pengumuman *buy back* 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 (Mulia, 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 (Jogiyanto, 2001).

Pengumuman program pembelian saham kembali adalah sinyal yang berharga ke pasar. Jika pasar modal adalah semi-efisien, harga ekuilibrium baru harus segera sepenuhnya mencerminkan nilai yang “benar” dari informasi baru (Rasbrant, 2011). Pengumuman *buy back* sebagai suatu *event* yang dianggap

memiliki pengaruh penting ini diharapkan akan memberikan suatu dampak atau reaksi kepada *return* saham. Penelitian yang dilakukan Maxwell dan Stephens (2003) dan Nishikawa, *et al* (2011) menyimpulkan bahwa *buy back* memiliki kandungan informasi yang menguntungkan (*good news*) bagi pemegang saham, sehingga *abnormal return* saham akan cenderung bergerak ke arah positif, sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang dianggap menguntungkan akan memberikan reaksi pasar yang positif. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh pengumuman *buy back* terhadap rata-rata *abnormal return* di sekitar peristiwa transaksi.

H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* kumulatif sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* dilakukan.

### **2.10.2 Hubungan *Trading Volume Activity* dan Pengumuman *Buy Back***

Reaksi pasar selain diukur dengan *abnormal return* dapat juga diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading volume activity* sebagai ukuran yang mencerminkan kegiatan perdagangan saham (Budiman, 2009). TVA digunakan untuk melihat apakah investor menilai *buy back* cukup informatif. Jika investor menganggap pengumuman *buy back* sebagai suatu sinyal yang dilakukan perusahaan kepada investor dalam meningkatkan kembali harga saham perusahaan, maka investor akan bereaksi dan dapat terlihat pada aktivitas pembelian ataupun penjualan saham. Ada tidaknya pengaruh pengumuman *buy back* dapat dilihat dari ada 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 *buy back* direalisasi.

Penelitian Amalia (2009) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER). PROPER bertujuan untuk mendorong penataan dan kepedulian perusahaan dalam lingkungan hidup. Penelitian tersebut dapat diartikan bahwa terdapat hubungan antara PROPER dengan *trading volume activity*. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H3 : Terdapat pengaruh pengumuman *buy back* terhadap rata-rata *trading volume activity* di sekitar peristiwa transaksi *buy back*.
- H4 : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* dilakukan.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

##### 3.1.1 *Abnormal Return Saham*

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2001). Adapun cara menghitung *abnormal return* sebagai berikut :

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

$AR_{i,t}$  = *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$  = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$  = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

*Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (Jogiyanto, 2001). Dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (3.2)$$

$R_{i,t}$  = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$P_{i,t}$  = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$P_{i,t-1}$  = Harga sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-(t-1).

Return ekspektasi dapat dihitung dengan menggunakan 3 model estimasi, yaitu *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*. Mengacu pada penelitian yang dilakukan Rasbrant (2011), penelitian ini menggunakan *market model*. Model tersebut mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela dimana model ekpektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) (Jogiyanto, 2001) :

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.3)$$

$E[R_{i,t}]$  = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

$\alpha_i$  = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = Koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,t}$  = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-t

$\varepsilon_{i,t}$  = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode ke-t

Untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*, tidak bisa diuji satu-per-satu dari setiap sekuritas yang melakukan *stock repurchase*. Pengujian dapat dilakukan secara keseluruhan atau agregat dengan menguji rata-rata *return* tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Untuk menghitung AAR dapat digunakan persamaan (Mulia, 2009) :

$$AAR_{it} = \frac{\sum AR_{it}}{n} \quad (3.4)$$

$AAR_{it}$  = Rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke – t

$AR_{it}$  = *Return* tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = Jumlah sekuritas yang terpengaruh peristiwa.

### 3.1.2 *Trading Volume Activity*

Selain menghitung *abnormal return* yang terjadi akibat adanya *corporate action*, reaksi pasar dapat diukur juga dengan melihat bagaimana *volume trading* yang terjadi di sekitar periode pengamatan. Peningkatan volume perdagangan menunjukkan bahwa saham tersebut menarik investor untuk melakukan investasi atau transaksi pada saham tersebut (Amalia, 2010). Dalam kasus *buy back*, peningkatan volume perdagangan mengindikasikan bahwa para pemegang saham tidak ingin mengalami kerugian yang lebih besar pada investasinya karena harga saham yang dimilikinya mengalami penurunan. Dengan begitu, diharapkan para pemegang saham akan melepas saham yang dimilikinya, sehingga berdampak pada volume perdagangan di sekitar periode pengumuman *buy back*.

Data volume perdagangan saham yang digunakan adalah data volume perdagangan saham harian perusahaan yang dijadikan sampel selama periode pengamatan. Setelah mengetahui volume perdagangan harian, tahap selanjutnya adalah menghitung perubahan aktivitas perdagangan saham dengan menggunakan TVA untuk masing-masing perusahaan. *Trading volume activity* dihitung dengan cara membagi volume saham yang diperdagangkan pada periode ke-t dengan total saham perusahaan yang beredar pada waktu ke-t. Setelah TVA masing-masing

perusahaan diketahui, kemudian dihitung rata-rata TVA untuk masing-masing hari selama periode pengamatan (Rinaningtias, 2009 dan Amalia, 2010).

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan *buy back* periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan merupakan perusahaan *go-public* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu periode tahun 2008 sampai tahun 2012.
2. Perusahaan melakukan *buy back* berdasarkan peraturan Bapepam-LK nomor XI.B.2 dan peraturan nomor XI.B.3 (lampiran B dan C), serta tersedia data mengenai tanggal pengumuman *buy back*.
3. Tidak melakukan *corporate action* lainnya di sekitar periode penelitian.
4. Saham perusahaan yang aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan periode jendela.
5. Tersedianya data mengenai tanggal pengumuman *buy back* pada *annual report* atau [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) pada bagian *corporate action*.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa harga saham harian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian perusahaan terkait, tanggal pengumuman *buy back* perusahaan terkait dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

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 *buy back*. Laporan tahunan BAPEPAM-LK dan Otoritas Jasa Keuangan digunakan untuk mencari daftar perusahaan yang melakukan *buy back*, dimana digunakan dalam mencari tanggal pengumuman *buy back* perusahaan terkait dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data penelitian dilakukan dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu melakukan aktivitas pengarsipan dan penyalinan dari sumber-sumber sekunder yang berkaitan dengan tanggal pengumuman *buy back* mulai dilakukan, data harga saham harian perusahaan terkait, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), volume perdagangan harian perusahaan terkait, dan informasi mengenai jumlah saham yang beredar pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Studi pustaka diperoleh dari penelitian terdahulu dan literatur lainnya.

### 3.5 Metode Analisis

Tahapan pengujian meliputi uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Dilanjutkan dengan pengujian hipotesis untuk masing-masing variabel penelitian dengan menggunakan *Paired Sample T-test* ataupun *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Tingkat signifikansi  $\alpha$  pada penelitian ini yang ditetapkan untuk pengujian adalah sebesar 0,05 atau (5%).

#### 3.5.1 Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dimaksudkan untuk menguji apakah sebuah data berdistribusi normal atau mendekati normal. Hasil uji normalitas akan menentukan alat uji yang digunakan dalam pengujian hipotesis dua (H2) dan hipotesis empat (H4). Uji beda *t-test* digunakan ketika kedua set pasangan pengamatan kurang lebih mendekati distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, digunakan uji nonparametrik yaitu uji *wilcoxon* (Mason and Lind, 1999).

Uji *Kolmogorov-Smirnov* dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan pengujian dengan menggunakan grafik (Santoso, dalam Bahrum, 2009). Penentuan normal atau tidaknya data ditentukan sebagai berikut :

- 1). Apabila hasil signifikan lebih besar dari tingkat signifikan yang sudah ditentukan ( $> 0,05$ ), maka  $H_0$  diterima dan data tersebut terdistribusi normal.

- 2). Apabila hasil signifikan lebih kecil dari tingkat signifikan yang sudah ditentukan ( $< 0,05$ ), maka  $H_0$  ditolak dan data tersebut tidak terdistribusi normal.

### 3.5.2 *Event Study*

Metode *event study* adalah metode statistik untuk menilai dampak dari suatu kejadian (*event*) pada nilai perusahaan. Metode ini telah digunakan dalam berbagai macam penelitian yang berkaitan dan *corporate action*. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu peristiwa Jogiyanto (2001). *Event study* digunakan untuk menguji apakah terdapat kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar.

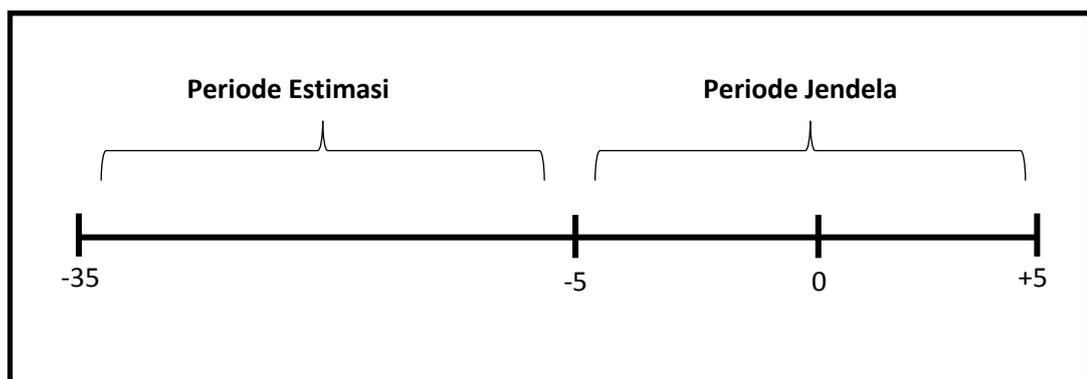
Jika pengumuman mengandung suatu informasi, maka ketika pasar sudah efisien akan menunjukkan suatu reaksi perubahan harga sekuritas perusahaan yang bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga pada sekuritas perusahaan terkait atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Metode *event study* berkaitan erat dengan hipotesis pasar efisien yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi publik. Harga saham akan dipengaruhi berbagai kejadian setiap harinya. Hal ini yang menyebabkan harga saham naik turun. Setiap peristiwa ekonomis akan mengubah persepsi investor dan menyebabkan pergerakan tidak biasa selama masa pengumuman. Metode *event study* mengukur *abnormal return* yang terjadi di

sekitar berita signifikan yang memiliki dampak konsekuensi ekonomis (Hirschey, 2008).

Untuk melihat bagaimana reaksi yang terjadi di pasar, peneliti mengamati *abnormal return* mulai dari -5 sebelum pengumuman *buy back* hingga +5 sesudah pengumuman *buy back* dilaksanakan. Penentuan periode jendela lebih pendek dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya dikarenakan peneliti ingin menguji pengaruh pengumuman *buy back* terhadap *return* saham perusahaan terkait dalam jangka waktu yang pendek. Pengamatan tidak melebihi 10 hari periode jendela karena dikhawatirkan *abnormal return* akan terpengaruh oleh faktor-faktor seperti *corporate action* lainnya pada perusahaan yang dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan *market model* untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. Maka periode penelitian dibagi menjadi dua bagian yaitu periode estimasi dan periode jendela (Jogiyanto, 2001).

**Gambar 3.1**  
**Periode Pengamatan**



Dalam penelitian ini, pengamatan yang dilakukan dimulai 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman *buy back* dengan periode estimasi yaitu  $(t-35-t-5) = 30$  hari.

### 3.5.3 Uji Hipotesis

#### 3.5.3.1 Uji Hipotesis 1 dan 2

Dalam penelitian ini akan diamati *abnormal return* yang merupakan selisih antara total perubahan harga (*total return*) dengan *expected return*. *Expected return* adalah *return* saham hasil dari estimasi suatu model. Model yang digunakan untuk mengestimasi hasil taksiran dalam penelitian ini adalah *market model*. Perhitungan *return* ekspektasi dengan *market model* dilakukan dengan dua tahapan (Jogiyanto, 2001), yaitu :

- 1). Membentuk model ekpspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi penelitian.
- 2). Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela (periode pengamatan).

Penggunaan *market model* dalam mencari *return* ekspektasi dapat menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Pengaruh *buy back* akan diuji dengan uji beda diantara dua rata-rata dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ , jika  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Namun jika  $t$  hitung  $<$   $t$  tabel maka  $H_0$  tidak mampu ditolak dan  $H_a$  tidak dapat diterima.

Tidak mampu menolak  $H_0$  berarti tidak ada pengaruh secara signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Sebaliknya  $H_0$  akan ditolak (menerima hipotesis alternatif) berarti terdapat pengaruh secara signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* dengan melihat rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* dilakukan.

Tahapan-tahapan yang dilakukan dalam pengujian hipotesis 1 dan 2 adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *return* saham individu harian  $R_{i,t}$  dengan rumus :

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

2. Menghitung *expected return*  $E[R_{i,t}]$  selama periode jendela dengan menggunakan  $\alpha$  dan  $\beta$  periode estimasi.

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

3. Menghitung *abnormal return*  $AR_{i,t}$  harian individu dengan menggunakan market model dengan rumus sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

4. Menghitung rata-rata *abnormal return* harian seluruh saham ( $AAR_{it}$ ) dengan rumus sebagai berikut :

$$AAR_{it} = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

5. Pengujian statistik terhadap *abnormal return* adalah untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada dalam periode peristiwa. Teknik

pengujian yang dilakukan dengan menguji beda diantara dua rata-rata dengan langkah sebagai berikut :

- a. Merumuskan hipotesis penelitian.
- b. Hipotesis pertama =  $H_1 : AAR \neq 0$

Kriteria pengujian :

P value < 0,05 :  $H_1$  diterima

P value > 0,05 :  $H_1$  ditolak

- c. Hipotesis kedua =  $H_2 : \mu_1 \neq \mu_2$

Dimana :

$H_2$  = Hipotesis kedua

$\mu_1$  = Rata-rata harga saham sebelum pengumuman *buy back* dimulai

$\mu_2$  = Rata-rata harga saham sesudah *buy back* dilakukan

- d. Menghitung nilai t atau nilai z dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics 21.
- e. Membandingkan nilai t dengan nilai t atau nilai z hitung dengan nilai t atau nilai z tabel.

### 3.5.3.2 Uji Hipotesis 3 dan 4

Hasil uji normalitas data digunakan dalam penentu alat uji apa yang paling sesuai digunakan dalam pengujian hipotesis. Data yang berdistribusi normal akan menggunakan uji hipotesis parametrik yaitu *Paired Sample T-test* atau uji t. Sementara hasil data berdistribusi tidak normal akan digunakan uji non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* atau uji z (Mason and Lind, 1996).

Pada hipotesis kedua akan menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata aktivitas *volume trading* saham sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* dilakukan, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sebelum pengumuman *buy back* dilakukan. Pengujian dilakukan melalui tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung *Trading Volume Activity* (TVA) dilihat menggunakan rumus :

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

2. Setelah TVA diketahui kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan saham untuk semua sampel dengan rumus :

$$\bar{x}TVA = \frac{\sum_{i=t}^n TVA_{i,t}}{n}$$

$\bar{x}TVA$  = Rata-rata volume perdagangan saham

$\sum_{i=t}^n TVA_{i,t}$  = Jumlah volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu ke-t

$n$  = Jumlah perusahaan

3. Pengujian statistik terhadap volume perdagangan saham adalah untuk melihat signifikansi volume perdagangan yang ada dalam periode jendela. Teknik pengujian dilakukan dengan uji beda dua rata-rata dengan langkah:

- a. Merumuskan hipotesis penelitian.
- b. Hipotesis ketiga = H3 :  $ATVA \neq 0$

Kriteria pengujian :

P value < 0,05 : H3 diterima

P value > 0,05 : H3 ditolak

- c. Hipotesis keempat = H4 :  $\mu_1 \neq \mu_2$

Dimana :

$H_4$  = Hipotesis keempat

$\mu_1$  = Rata-rata volume perdagangan saham sebelum  
pengumuman *buy back*

$\mu_2$  = Rata-rata volume perdagangan saham sebelum  
pengumuman *buy back*

- d. Menghitung nilai t atau nilai z dengan menggunakan program IBM SPSS v 21.0.
- e. Membandingkan nilai t atau nilai z hitung dengan nilai t atau nilai z tabel.