

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN  
SESUDAH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM  
(BUY BACK)**

**(Studi pada Perusahaan yang Listing dalam LQ-45 Tahun 2014-2015)**

**SKRIPSI**



Oleh :

**NAFISATUL FITRIA**

**NIM : 12510122**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2016**

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN  
SESUDAH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM  
(BUY BACK)**

**(Studi pada Perusahaan yang Listing dalam LQ-45 Tahun 2014-2015)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh :

**NAFISATUL FITRIA**

**NIM : 12510122**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2016**

LEMBAR PERSETUJUAN

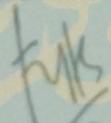
ANALISIS REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN  
SESUDAH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM  
(BUY BACK)  
(Studi Pada Perusahaan yang Listing dalam LQ-45  
Tahun 2014-2015)

SKRIPSI

Oleh:

NAFISATUL FITRIA  
NIM: 12510122

Telah Disetujui, 24 Mei 2016  
Dosen Pembimbing,

  
Fitriyah, S.Sos., MM  
NIP. 19760924 200801 2 012

Mengetahui:  
Ketua Jurusan,



Dr. H. Masbahul Munir, Lc., M.Ei  
NIP. 19750707 200501 1 005

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN  
SESUDAH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM  
(BUY BACK)

(Studi Pada Perusahaan yang Listing dalam LQ-45  
Tahun 2014-2015)

SKRIPSI

Oleh:

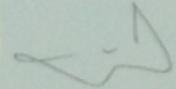
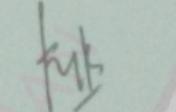
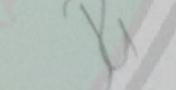
NAFISATUL FITRIA

NIM: 12510122

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada Tanggal 29 Juni 2016

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji  
Muhammad Sulhan, SE., MM : (  )  
NIP. 19740604 200604 1 002
2. Sekretaris/Pembimbing  
Fitriyah, S.Sos., MM : (  )  
NIP. 19760924 200801 2 012
3. Penguji Utama  
Dr.H. Ahmad Djalaludin, Lc., M.A : (  )  
NIP. 19730719 200501 1 003

Disahkan Oleh :  
Ketua Jurusan,



Dr. H. Mishahul Munir, Lc., M.Ei  
NIP. 19750707 200501 1 005

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nafisatul Fitria

NIM : 12510122

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi syarat kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (*BUY BACK*) (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Listing dalam LQ-45 Tahun 2014-2015).**

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya dikemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 24 Mei 2016

Hormat Saya,



Nafisatul Fitria

NIM. 12510122

## SURAT PERNYATAAN

Nama : Nafiatul Fitria  
NIM : 12510122  
Jurusan/Prodi : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Judul Skripsi : ANALISIS REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN  
SESUDAH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI  
SAHAM (*BUY BACK*). (Studi Pada Perusahaan yang Listing  
dalam LQ-45 Tahun 2014-2015).

Mengizinkan jika karya ilmiah saya (skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full teks*). Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 24 Mei 2016

Dosen Pembimbing

Mahasiswa



Fitriyah, S.Sos., MM

Nafisatul Fitria

NIP. 197609242008012012

NIM. 12510122

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ilmiah skripsi ini kami persembahkan kepada kedua orang tua kami;  
Ayahanda kami, Ahmad Jupri dan ibunda tercinta Indra Dwi Rastiti  
yang selama ini telah membesarkan dan mendidik kami  
dengan penuh kesabaran dan keikhlasan. Semoga  
Allah membalas atas kebaikan mereka,  
Amin....



## MOTTO

“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)



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Buy Back* (Pembelian Kembali) Saham. Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Listing Dalam LQ-45 Tahun 2014-2015”.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din-al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.SI selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, MM, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc, M.EI selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
4. Ibu Fitriyah, S.Sos., MM selaku dosen pembimbing skripsi, atas segala koreksi, evaluasi, bimbingan serta pengarahannya.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Seluruh pegawai dan staff TU Jurusan dan Fakultas Ekonomi.
7. Ibu, ayah, adik, dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan do'a dan dukungan secara moril dan spiritual.
8. Teman-teman ekonomi 2012 yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir seperti ini.
9. Sosok-sosok yang selalu dan terus akan memberikan motivasi dan inspirasi, serta semangat untuk terus menikmati perjalanan hidup ini. Terima kasih sahabat-sahabatku, Ulfa Mu'amarotul H, Niyatul Khoriyah dan Lailatul

Hamidah. Doa dan spirit dari kalian mampu mendukungku untuk terus berusaha selesaikan tugas-tugasku.

10. Aries Wicaksana S, yang telah memberi saya semangat dan menyempatkan menemani hari-hari penulis dalam menyelesaikan tugas-tugas, terima kasih atas waktunya.

Akhirnya dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Robbal 'Alamin...

Malang, 3 Mei 2016

Penulis



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GRAFIK</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xv</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian .....	10
1.4 Manfaat Penelitian .....	10
1.5 Batasan Penelitian .....	11
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Penelitian Terdahulu .....	12
2.2 Kajian Teoritis .....	18
2.2.1 Pasar Modal .....	18
2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal .....	18
2.2.1.2 Manfaat Pasar Modal .....	19
2.2.1.3 Instrumen Pasar Modal .....	21
2.2.1.4 Efisiensi Pasar .....	23
2.2.1.4. Pasar modal Perspektif Syariah .....	26
2.2.2 Investasi .....	28
2.2.2.1. Pengertian Investasi .....	28
2.2.2.2. Tujuan Investasi .....	29
2.2.2.3. Proses Investasi .....	29
2.2.2.4. Investasi Berdasarkan Syariah .....	30
2.2.3. Index Saham LQ-45 .....	34
2.2.4. <i>Signaling Theory</i> .....	36
2.2.5. <i>Agency Theory</i> .....	38
2.2.6. <i>Abnormal Return</i> .....	38
2.2.7. <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> .....	42
2.2.8. <i>Buy Back (Pembelian Kembali Saham)</i> .....	44

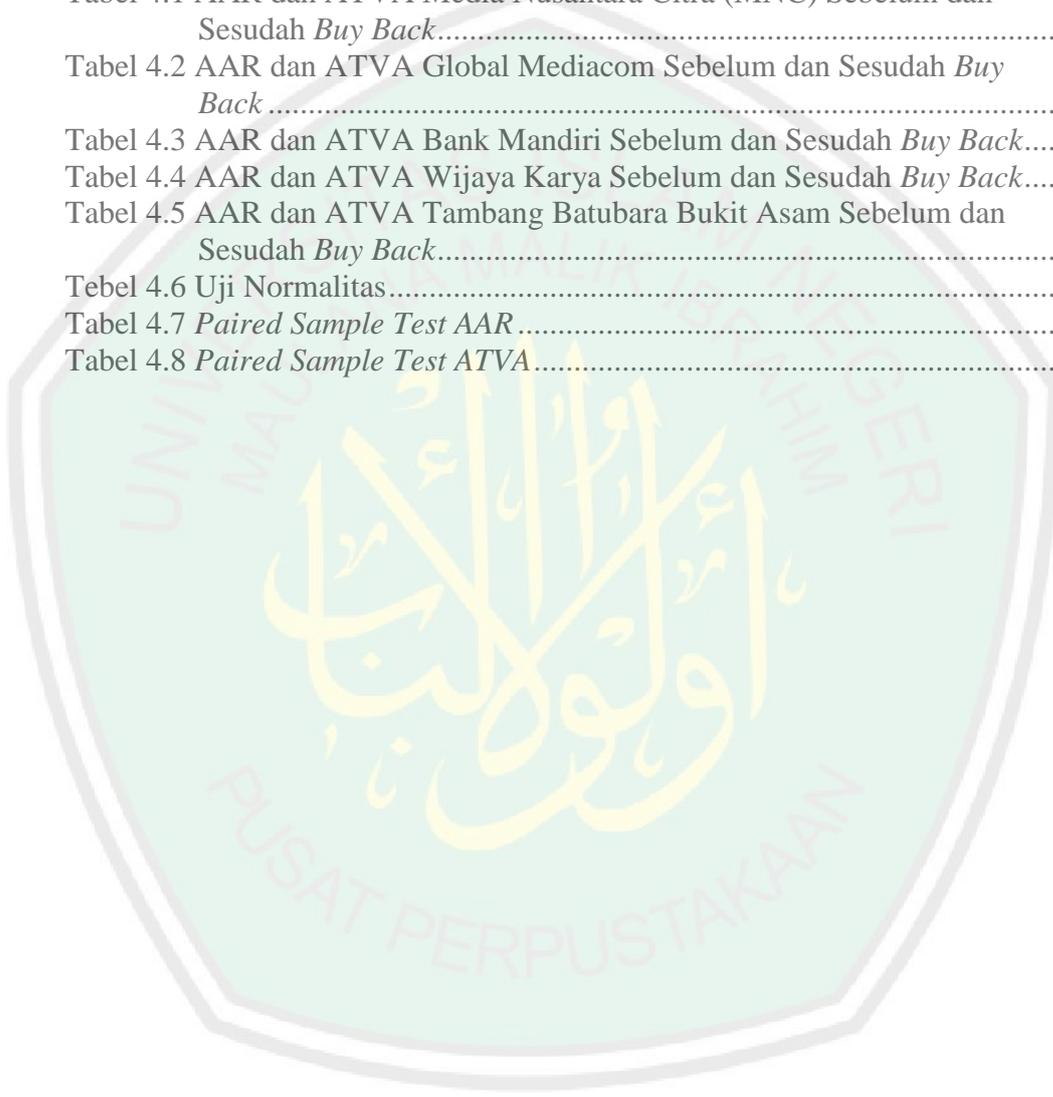
2.2.9. Keunggulan Melakukan <i>Stock Repurchase/Buy Back</i> .....	47
2.3 Kerangka Konseptual .....	49
2.4 Hipotesis .....	49
2.4.1 Pengaruh <i>Average Abnormal Return</i> dan Pengumuman <i>Buy Back</i> .....	49
2.4.2 Pengaruh <i>Average Trading Volume Activity</i> dan Pengumuman <i>Buy Back</i> .....	50
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Jenis Penelitian .....	52
3.2 Lokasi Penelitian .....	52
3.3 Populasi dan Sampel .....	53
3.3.1 Populasi .....	53
3.3.2 Sampel .....	55
3.4 Teknik Pengambilan Sampel .....	55
3.5 Sumber dan Jenis Data .....	57
3.6 Teknik Pengumpulan Data .....	58
3.7 Definisi Operasional Variabel .....	58
3.8 Metode Analisis Data .....	60
3.8.1. Uji Normalitas .....	60
3.8.2. Pengujian Hipotesis .....	61
3.8.3. <i>Event Study</i> .....	62
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Hasil Penelitian .....	64
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	64
4.1.2 Deskriptif Hasil Statistik .....	70
4.1.2.1 Uji Normalitas .....	70
4.1.2.2 Uji Hipotesis .....	71
4.2 Pembahasan .....	73
4.2.1 Perbedaan <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali saham ( <i>Buy Back</i> ) .....	73
4.2.2 Perbedaan <i>Average Trading Volume Activity (ATVA)</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali saham ( <i>Buy Back</i> ) .....	75
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan .....	80
5.2 Saran .....	81

## DAFTAR PUSTAKA

## LAMPIRAN-LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	15
Tabel 3.1 Populasi Indeks Saham LQ-45 Periode Juli 2013-Januari 2016.....	53
Tabel 3.2 Kriteria Pengambilan Sampel .....	56
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan Sampel .....	57
Tabel 4.1 AAR dan ATVA Media Nusantara Citra (MNC) Sebelum dan Sesudah <i>Buy Back</i> .....	65
Tabel 4.2 AAR dan ATVA Global Mediacom Sebelum dan Sesudah <i>Buy Back</i> .....	66
Tabel 4.3 AAR dan ATVA Bank Mandiri Sebelum dan Sesudah <i>Buy Back</i> .....	67
Tabel 4.4 AAR dan ATVA Wijaya Karya Sebelum dan Sesudah <i>Buy Back</i> .....	68
Tabel 4.5 AAR dan ATVA Tambang Batubara Bukit Asam Sebelum dan Sesudah <i>Buy Back</i> .....	69
Tabel 4.6 Uji Normalitas.....	70
Tabel 4.7 <i>Paired Sample Test</i> AAR.....	72
Tabel 4.8 <i>Paired Sample Test</i> ATVA.....	73



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	49
Gambar 3.1 Periode Pengamatan.....	63



## DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Perkembangan IHSG dan Transaksi Net Investor Asing .....5



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Hasil Uji Normalitas AAR Sebelum dan Sesudah
- Lampiran 2 Hasil Uji Normalitas ATVA Sebelum dan Sesudah
- Lampiran 3 Uji Hipotesis Perusahaan
- Lampiran 4 Bukti Konsultasi
- Lampiran 5 Biodata Peneliti
- Lampiran 6 Surat Keterangan Penelitian



## ABSTRAK

Nafisatul Fitria, 2016, Skripsi. Judul: “Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Buy Back* (Pembelian Kembali Saham). (Studi pada Perusahaan yang Listing dalam LQ-45 tahun 2014-2015)

Pembimbing : Fitriyah, S.Sos., MM

Kata kunci : *Buy Back* , *Average Abnormal Return*, *Average Trading Volume Activity*

---

Perusahaan yang harga sahamnya mengalami penurunan di pasar sekunder, dapat melakukan aksi perusahaan seperti melakukan *buy back* (pembelian kembali saham). *Buy back* dapat dijadikan alternatif yang dapat dipakai oleh emiten untuk meningkatkan kembali harga sahamnya. Dengan *buy back* saham dapat meningkatkan laba per saham (*earning per share*.) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang listing dalam LQ-45 yang melakukan *buy back* tahun 2014-2015. Sampel penelitian sejumlah 5 perusahaan yang diperoleh melalui metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan 10 hari periode jendela, yaitu 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman *buy back*. Data dianalisis menggunakan uji normalitas kemudian dilakukan uji hipotesis dengan uji beda (uji t) menggunakan analisis *Paired Sample T- Test* dan dibantu SPSS for Windows Versi 16.0.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *buy back* terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* dilaksanakan. Informasi ini termasuk dalam efisiensi pasar setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan dalam jangka waktu yang lama. Hal ini dikarenakan *abnormal return* mengalami penurunan setelah pengumuman *buy back* yang berarti investor telah mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, atau investor menganggap bahwa peristiwa pembelian kembali saham merupakan *good news* sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Penelitian selanjutnya dapat dikembangkan dengan memperpanjang periode pengamatan.

## ABSTRACT

Nafisatul Fitria, 2016, Thesis. Title: "Analysis of The Reaction Of The Stock Market Before and After The Announcement of The Buy Back (Repurchase of Shares). (The Study on Corporate Listings In LQ-45 Years 2014-2015)

*Advisor* : Fitriyah, S.Sos., MM

*Keywords* : *Buy Back , Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity*

---

The company whose stock price fell in the secondary market, can take action such as buy back (repurchase of shares). Buy back can be an alternative that can be used by issuers to raise stock price back. With the buy back of stock may increase profit per share (earnings per share.) This research aims to know the difference in the average abnormal return and the average trading volume activity before and after the announcement of the buy back.

This research uses a quantitative approach, the population of this research is all companies listed in the LQ-45 whose buy back in years of 2014-2015. The research sample are 5 companies that obtained through the method of purposive sampling. This research using event study method with a 10-day window period, which is five days before the announcement and 5 days after the announcement of buyback. The data were analyzed using normality test and then test the hypothesis with a different test (t test) using Paired Sample T-Test analysis and assisted by SPSS for Windows Version 16.0.

The results showed that the announcement of the buy back there is a difference in average abnormal return and the average trading volume activity before and after the announcement of the buy back. This information was included in a strong half of market efficiency, then no investor can use the published information to gain an advantage in a long period of time. This is due to the abnormal return has decreased after the announcement of the buy back which means investors have been anticipating the existence of new information published to the market, or the investors assume that the events of the stock repurchase is good news so it can change the preference of investors against investment decisions. Further research can be developed by extending the observation period.

## ملخص

نفيصة الفطريا. ٢٠١٦. بحث جامعي. العنوان: "تحليل رد فعل سوق المال قبل وبعد الإعلانات إعادة الشراء *Buy Back* (إعادة الشراء السهم) (دراسة عن إدراج الشركة LQ-45 في السنوات ٢٠١٤-٢٠١٥)

المشرفة: فطرية، الماجستير

كلمات الرئيسية: *Average Trading* ، *Average Abnormal Return* ، *Buy Back* ، *Volume Activity*

الشركات التي وقعت الخفض في السوق الثانوية ، يمكن للشركة أن تتخذ إجراءات مثل إعادة شراء (إعادة شراء أسهم). إعادة شراء تمكن أن تكون بديلا التي يمكن استخدامها من قبل الجهة المصدرة لاستئناف أسعار أسهمها. مع إعادة شراء الأوراق المالية يمكن أن تزيد ربحية السهم (*earning per share*). وتهدف هذه الدراسة إلى تحديد الفروق في متوسط العائد غير طبيعية *abnormal return* ومتوسط النشاط حجم التداول *trading volume activity* قبل وبعد الإعلان عن إعادة شراء.

تستخدم هذه الدراسة المنهج الكمي، فإن عدد سكان هذا البحث هو جميع الشركات المدرجة في LQ-45 التي وقعت إعادة شراء سنوات من ٢٠١٤-٢٠١٥. حصلت على عينة البحث رقم ٥ الشركة من خلال طريقة أخذ العينات العشوائية. هذه الدراسة باستخدام أسلوب دراسة الحدث مع فترة نافذة لمدة ١٠ أيام، أي قبل خمسة أيام من إعلان وبعد ٥ أيام من الإعلان عن إعادة شراء. وقد تم تحليل البيانات باستخدام اختبار الحياة الطبيعية ومن ثم اختبار هذه الفرضية مع مختلف اختبار (ت اختبار) باستخدام المقترنة تحليل عينة T- اختبار وساعد *SPSS for Windows Versi 16.0*

وأظهرت النتائج أن الإعلان عن إعادة شراء اختلافات في متوسط العائد غير طبيعية ومتوسط النشاط حجم التداول قبل وبعد الإعلان عن تنفيذ إعادة شراء. يتم تضمين هذه المعلومات في كفاءة سوق نصف قوية، ثم لا يوجد أي مستثمر الذي يمكن استخدام المعلومات التي تم نشرها لصالح في المدى الطويل. وذلك لأن العوائد غير طبيعية انخفضت بعد اعلان اعاداة الشراء، مما يعني ان المستثمرين يتوقعون أن تعلن عن معلومات جديدة إلى السوق، أو المستثمرين يرون أن أحداث إعادة شراء الأسهم هي الأخبار الجيدة التي يمكن أن تغير تفضيلات قرارات الاستثمار المستثمرين. ويمكن تطوير مزيد من البحث لتمديد فترة المراقبين

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perekonomian suatu negara merupakan salah satu hal terpenting bagi kelangsungan suatu negara. Negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi. Menurut undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bahwa pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Meningkatnya aktivitas pasar modal saat ini menyebabkan kualitas suatu informasi harus ditingkatkan. Hal ini dikarenakan peristiwa yang mempengaruhi pasar modal mengandung suatu informasi. Kandungan dari informasi yang dapat diserap oleh pasar akan digunakan oleh investor untuk menentukan keputusan investasinya, sehingga investor akan berusaha untuk mendapatkan informasi yang lengkap dan akurat. Informasi itu sendiri dapat diperoleh dari lingkungan internal maupun lingkungan eksternal perusahaan.

Dimana dalam berinvestasi ada kalanya seorang investor berharap memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, kehati-hatian sangat dibutuhkan oleh seorang investor. Investor akan memberikan respon (bereaksi) terhadap berbagai

informasi yang diterimanya. Tentu informasi tersebut harus memiliki kandungan informasi yang dibutuhkan investor dalam mengambil keputusan investasinya.

Investasi adalah suatu komitmen atas sejumlah dana yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. (Tandelilin, 2001).

Informasi yang masuk akan bereaksi membentuk perubahan harga sekuritas. Reaksi pasar atas suatu informasi dapat tercermin dari adanya perubahan harga saham diukur dengan *abnormal return* dan perubahan volume perdagangan diukur dengan *trading volume activity*. (Rinaningtias, 2009) *Trading volume activity* (TVA) merupakan indikator untuk menunjukkan tingginya minat investor untuk mendapatkan saham. Bisa dikatakan semakin besar volume perdagangan, maka saham tersebut sering ditransaksikan.

Reaksi pasar atas suatu informasi dapat terlihat dari adanya perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Informasi tersebut berhubungan dengan aksi-aksi perusahaan yang disebut dengan *corporate action*. *Corporate action* merupakan berita atau pengumuman yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak terkait di pasar modal. *Corporate action* ada 6 macam yaitu, pembagian deviden, pemecahan saham, penyatuan saham, saham bonus, penawaran umum terbatas dan pembelian kembali saham. (Darmadji, 2012)

Peran informasi yang berpengaruh dalam perubahan harga sekuritas di pasar modal, mendorong pemerintah Indonesia melalui Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) mengeluarkan suatu aturan mengenai keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada publik. Informasi

tersebut berhubungan dengan aksi-aksi perusahaan yang biasa disebut dengan *corporate action*. Aksi korporasi (*corporate action*) merupakan suatu berita atau pengumuman yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak terkait di pasar modal.

Pembelian kembali saham (*stock buy back*) adalah suatu aksi korporasi yang dilakukan perusahaan untuk membeli kembali sahamnya yang telah beredar di pasar. Perusahaan membeli kembali sahamnya setelah terjadi penurunan pada harga sahamnya dan harga saham tersebut bisa menjadi lebih stabil setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham. Pembelian kembali saham digunakan sebagai strategi untuk mempertahankan likuiditas saham perusahaan atau meningkatkan likuiditasnya. Pembelian kembali saham juga memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki *free cash flow* yang berlebih atau tingkat profitabilitas perusahaan sedang dalam kondisi yang bagus. Oleh karena itu, melalui aksi pembelian kembali saham, harga saham akan meningkat dan diharapkan akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. (Perdana, 2014)

Berita mengenai krisis utang Yunani, dimana kondisi pasar saham Tiongkok, ditambah dengan beberapa faktor domestik, yang akan mengakibatkan terjadinya penyeimbangan portofolio oleh investor di pasar yang sedang berkembang, termasuk Indonesia. Saat ini kinerja saham masih cukup stabil, meskipun IHSG terkoreksi sebesar 9,01 persen. Sementara itu, kapitalisasi pasar saham di Indonesia anjlok sebesar 13,68 persen dari US\$394,18 miliar menjadi US\$340,25 miliar. Posisi tersebut lebih rendah dari Malaysia yang anjlok 10,86 persen, Singapura 8,80 persen, dan Australia yang merosot 8,07 persen.

(ojk.go.id) Adanya peristiwa tersebut menyebabkan perusahaan banyak yang melakukan aksi perusahaan salah satunya adalah pembelian kembali saham (*stock buy back*). Karena dengan turunnya IHSG dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan.

Pada industri Pasar Modal, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada pada posisi 4.910,7 atau menurun sebesar 11,0% jika dibanding triwulan sebelumnya. Nilai kapitalisasi pasar saham juga mengalami penurunan sebesar 9,99% dibandingkan periode sebelumnya menjadi Rp 5.000,3 triliun. Di tengah lambatnya pertumbuhan ekonomi global dan domestik yang berdampak pada perdagangan efek di Pasar Modal Indonesia, kondisi industri Reksa Dana mengalami perkembangan yang cukup baik dimana Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana meningkat sebesar 2,5% dibandingkan triwulan sebelumnya menjadi sebesar Rp 262,6 triliun. Sementara itu, Kinerja Industri Keuangan Non Bank (IKNB) sampai dengan akhir triwulan II-2015 juga bergerak positif. Total aset IKNB meningkat 0,4% menjadi Rp1.568,5 triliun. Industri Perasuransian juga mengalami peningkatan aset terbesar, diikuti Perusahaan Pembiayaan, Dana Pensiun, serta Lembaga Jasa Keuangan Khusus.

Pelemahan IHSG terjadi pada awal triwulan II-2015 tepatnya terjadi pada bulan April 2015. Pelemahan saham tersebut terjadi pada seluruh indeks sektoral, dengan kontribusi pelemahan terbesar terjadi dari indeks sektor keuangan. Pelemahan pada indeks sektor keuangan ini didorong oleh adanya penurunan harga saham empat bank besar.

Pada tri wulan II-2015, nilai tukar Rupiah melemah sebesar 1,9% (qtq). Melemahnya nilai tukar tersebut, perlu diwaspadai tekanan yang datang dari Eropa, Tiongkok, dan Australia atas sentimen pasar yang berpotensi meningkatkan permintaan USD di pasar lokal.

Nilai tukar Rupiah sebagai bagian dari perekonomian dunia, terus mengalami tekanan, sementara IHSG juga menunjukkan penurunan yang cukup signifikan dan *yield* surat berharga meningkat tajam. Dengan kondisi defisit transaksi berjalan yang membesar, Indonesia mengalami dampak yang cukup dalam, bahkan diantara *emerging countries* sekalipun.

Menurut kepala eksekutif pengawas pasar modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nurhaida mengatakan, efek kenaikan suku bunga oleh *federal reserve* (Fed rate) pada tahun depan, terutama dalam mencapai target emiten baru. Pengaruhnya besar ke capital market (Pasar Modal). Kondisi perekonomian dunia saat ini, seperti di Yunani, Tiongkok, Amerika Serikat (AS), Jepang dapat berdampak langsung atau tidak dalam kinerja keuangan industri Indonesia. Hal ini pernah dialami Indonesia sebanyak dua kali dalam 20 tahun terakhir. Tidak ingin industri keuangan domestik runtuh, regulator agresif merilis 35 stimulus perekonomian khususnya untuk industri keuangan bank maupun non bank.

#### Grafik 1.1

#### Perkembangan IHSG dan Transaksi Net Investor Asing



Sumber: Laporan triwulan II 2015 (ojk.go.id)

Selama triwulan II-2015 transaksi investor asing mencatatkan net sell sebesar Rp 1,7 triliun, menurun dibandingkan dengan periode sebelumnya, dimana net buy investor asing tercatat Rp5,4 triliun. Pada akhir triwulan II-2015, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada pada posisi 4.910,7 atau mengalami penurunan sebesar -11,0% jika dibandingkan akhir triwulan I-2015. Isu-isu global yang mempengaruhi pergerakan IHSG antara lain perkembangan hutang Yunani yang gagal mencapai kesepakatan dengan para krediturnya dan rencana Yunani untuk melaksanakan referendum mengakibatkan Eropa memutuskan untuk menghentikan proses negosiasi. Di sisi lain, hasil rapat pimpinan The Fed (FOMC) untuk menaikkan suku bunga membuat ketidakpastian semakin besar di pasar.

Dalam rangka mengurangi dampak tekanan di pasar sekunder, OJK telah mengeluarkan salinan surat edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/SEOJK.04/2015 tentang kebijakan pembelian kembali saham (*buy back*). Kebijakan bertujuan untuk mencegah jatuhnya harga saham yang terlalu dalam sebagai dampak dari perubahan kebijakan ekonomi global. Sehubungan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian

Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan, selanjutnya disebut POJK Nomor 2/POJK.04/2013, perlu mengatur kondisi lain selain yang telah ditetapkan dalam POJK Nomor 2/POJK.04/2013 dimaksud, dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan. Peristiwa pembelian kembali saham merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan terkait. Perusahaan dapat melakukan *buy back* saham sampai batas maksimal 20% dari modal disetor tanpa perlu mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), namun cukup menyampaikan keterbukaan informasi kepada OJK dan Bursa Efek Indonesia. Kemudahan peraturan ini ditetapkan dalam rangka mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan.

Pembelian kembali saham (*stock buy back*) dapat dilakukan pada saat kondisi pasar berpotensi kritis maupun kondisi harga saham yang *undervalued*. Meningkatnya jumlah perusahaan yang melaksanakan pembelian kembali saham serta keuntungan yang diperoleh dari pelaksanaan *buy back* menunjukkan bahwa pembelian kembali saham merupakan suatu kebijakan yang perlu diperhatikan oleh perusahaan yang ingin meningkatkan harga saham. Kebijakan pembelian kembali saham penting untuk dipertimbangkan terutama untuk perusahaan yang memiliki arus kas bebas (*free cash flow*). Jumlah perusahaan yang melakukan *buy back* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2015 sejumlah 19 perusahaan. (Okezone.com)

Index LQ-45 sebagai salah satu indikator indeks saham di BEI. Dapat dijadikan acuan sebagai bahan untuk menilai kinerja perdagangan saham. Indeks

ini hanya terdiri dari 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas yang tinggi. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Pada penelitian Amalia (2010) menyatakan bahwa pengungkapan Program Penilaian Peringkat Kerja Perusahaan (PROPER) dan 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.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Swastika (2012) hasil perhitungan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada periode saat-setelah peristiwa namun tidak signifikan pada periode sebelum-saat dan periode sebelum-setelah peristiwa. Selain itu juga terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA pada periode sebelum-saat dan periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa.

Penelitian yang dilakukan oleh Komaeroh (2015) menunjukkan bahwa pengumuman pembelian kembali saham memberikan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity*. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pengumuman pembelian kembali saham memiliki kandungan informasi sehingga muncul reaksi pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Listiani (2015) data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga penutupan saham harian dan

volume penjualan saham perusahaan yang berada di Indonesia dan melakukan *buy back* dari tahun 2013-2014. Metode yang digunakan *Market Adjusted Return*. Hasil yang diperoleh yaitu adanya pengumuman kembali saham memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity*.

Penelitian yang dilakukan oleh Luki (2013) data berupa pengumuman *buy back* dengan metode *abnormal return* dan *average trading volume activity*. Hasil yang diperoleh 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.

Penelitian serupa dilakukan oleh Zumaila (2013) menggunakan metode penghitungan *abnormal return* dan TVA sebagai proksi reaksi pasar dan return realisasi sebagai proksi kinerja saham. Hasil yang diperoleh Pengumuman *buy back* terdapat reaksi pasar positif disertai peningkatan kinerja saham, sedangkan peristiwa *buy back* didominasi dengan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan diikuti dengan penurunan kinerja saham di BEI.

Berdasarkan pada penelitian-penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti tertarik untuk mencermati lebih lanjut fenomena *buy back* tersebut. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu secara umum adalah terletak pada periode, objek yang diamati dan suatu peristiwa yang telah terjadi. Oleh karena itu, penulis merumuskan sebuah penelitian dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*). Studi Kasus Pada Perusahaan yang Listing dalam LQ-45 Tahun 2014-2015.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dari uraian latar belakang ini dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) pada tahun 2014-2015?
2. Apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) pada tahun 2014-2015?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada pokok permasalahan tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) pada tahun 2014-2015
2. Untuk menganalisis *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) pada tahun 2014-2015

## 1.4 Manfaat Penelitian

Secara garis besar penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi kepada pihak yang berkepentingan, sebagai berikut :

1. Peneliti

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk lebih memahami bagaimana cara menganalisis dan memecahkan masalah-masalah yang nyata melalui teori yang didapatkan dalam kuliah.
  - b. Untuk meningkatkan nilai akademis mahasiswa Manajemen Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, terutama dibidang penelitian.
2. Investor
- Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai tingkat harga saham dan volume perdagangan saham yang diperjualbelikan disekitar peristiwa pengumuman pembelian kembali saham perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melakukan analisis investasi di pasar modal.
3. Perusahaan (Emiten)
- Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan ketika akan melakukan pembelian kembali saham pada saat sahamnya mengalami penurunan harga.

### 1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini berfokus pada *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA). Karena AAR dan ATVA merupakan variabel dari reaksi pasar, dan perusahaan yang melakukan *buy back* pada tahun 2014-2015 yang listing dalam index LQ-45.

## BAB II

## TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh suatu *event* atau kejadian terhadap reaksi pasar antara lain adalah Komaeroh (2015) yang berjudul “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*) Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2014”. Studi bertujuan untuk meneliti pengaruh dari pengumuman transaksi *buy back* dengan metode *Market Adjusted Return* terhadap reaksi pasar bursa. Data dalam penelitian ini diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Reaksi pasar diprosikan dengan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* dan uji melalui metode *event study*. Hasil dari penelitian ini mendokumentasikan pengumuman informasi *buy back* berpengaruh *buy back* terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada periode  $t-3$ .

Listiani (2015) yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*buy back*) Studi Kasus Perusahaan yang Masuk di Efek Syariah 2013-2014”. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga penutupan saham harian dan volume penjualan saham perusahaan yang berada di Indonesia dan melakukan *buy back* dari tahun 2013-2014. Metode yang digunakan *Market Adjusted Return*. Hasil yang diperoleh yaitu adanya pengumuman kembali saham memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity*.

Luky (2013) yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*buy back*) terhadap respon pasar: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Data berupa pengumuman *buy back* dengan metode *abnormal return* dan *average trading volume activity*. Hasil yang diperoleh 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.

Elviona dan Suluk (2014) yang berjudul “Analisis perbedaan return saham sebelum dan sesudah pengumuman *share buy back* PT. Media nusantara citra tbk”. Fokus penelitian pada return saham. Dengan metode uji statistik dengan uji Paired Sample T-Test. Hasil yang diperoleh terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return saham* sebelum dan sesudah *share buy back* berlangsung.

Zumaila (2013) yang berjudul “Reaksi Pasar dan Kinerja Saham Atas Pengumuman dan Peristiwa *Buy Back*”. Menguji adanya reaksi pasar positif dan peningkatan kinerja saham pada pengumuman dan peristiwa program *buy back* di BEI. Metode penghitungan menggunakan *abnormal return* dan TVA sebagai proksi reaksi pasar; dan *return realisasi* sebagai proksi kinerja saham. Hasil yang diperoleh Pengumuman *buy back* terdapat reaksi pasar positif disertai peningkatan kinerja saham, sedangkan peristiwa *buy back* didominasi dengan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan diikuti dengan penurunan kinerja saham di BEI.

Sirait (2012) yang berjudul “Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI tahun 2010 Terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI”. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website

resmi Bursa Efek Indonesia, yang meliputi harga saham penutupan harian dari 20 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010. Hasil penelitian menunjukkan Berdasarkan uji statistik terhadap Average Abnormal Return (AAR) saham perusahaan perbankan selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat perbedaan Average Abnormal Return (AAR) yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2010.

Amalia (2010) yang berjudul “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.

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

Nama, Tahun, Judul	Pendekatan dan Analisis Data	Hasil	Perbedaan Penelitian Terdahulu dan Sekarang
Komaeroh (2015) Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>Buy Back</i> ) Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2014	Pendekatan <i>event study</i> dan dengan teknik penelitian empiris	Terdapat pengaruh <i>buy back</i> terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada periode t-3	Variabel dependennya menggunakan ATVA dan AAR. Pengujian menggunakan uji normalitas lalu uji beda T-test.
Listiani (2015) Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>buy back</i> ) Studi Kasus Perusahaan yang Masuk di Efek Syariah 2013-2014	<i>Event study, Market Adjusted Return</i> dan menggunakan uji T-test	Pengumuman kembali saham memberikan pengaruh yang signifikan terhadap <i>trading volume activity</i>	Variabel dependennya menggunakan ATVA dan AAR. Studi pada perusahaan yang listing dalam LQ-45 periode 2-14-2015
Luky (2013) Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>buy back</i> ) terhadap respon pasar: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Menggunakan <i>event study</i> serta menggunakan uji T-test	Pengumuman informasi <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 saat transaksi dilakukan	Variabel dependennya menggunakan ATVA dan AAR. Studi pada perusahaan yang listing dalam LQ-45. Dan peristiwa yang terjadi

<p>Elviona dan Suluk (2014) Analisis perbedaan return saham sebelum dan sesudah pengumuman share buy back PT. Media nusantara citra tbk.</p>	<p><i>Event study</i>, Dengan uji Paired Sample T-Test</p>	<p>Pengujian statistik terdapat perbedaan yang signifikan terhadap return saham sebelum dan sesudah share <i>buy back</i> berlangsung</p>	<p>Variabel dependennya menggunakan ATVA dan AAR. Pengujian menggunakan uji normalitas lalu uji beda T-test.</p>
<p>Zumaila (2013) Analisis Reaksi Pasar dan Kinerja Saham Atas Pengumuman dan Peristiwa Buy Back di BEI</p>	<p><i>Event study dan Sample T-Test</i></p>	<p>Pengumuman <i>buy back</i> terdapat reaksi pasar positif disertai peningkatan kinerja saham, sedangkan peristiwa <i>buy back</i> didominasi dengan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan diikuti dengan penurunan kinerja saham di BEI</p>	<p>Variabel dependennya menggunakan ATVA dan AAR. Studi pada perusahaan yang listing dalam LQ-45 periode 2014-2015</p>
<p>Sirait (2012) Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI tahun 2010 Terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI</p>	<p><i>Event study, uji beda dua sampel berpasangan (Paired Sample T-Test)</i></p>	<p>Berdasarkan uji statistik terhadap <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> saham perusahaan perbankan selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat perbedaan <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2010</p>	<p>Studi pada perusahaan yang listing dalam LQ-45 periode 2014-2015. Dan peristiwa yang terjadi</p>

<p>Amalia (2010) Reaksi pasar Atas pengumuman PROPER terhadap <i>abnormal return</i> dan Volume Perdagangan Saham</p>	<p><i>Event study</i> dan menggunakan Uji beda <i>sample T-Test</i></p>	<p>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.</p>	<p>Variabel dependennya menggunakan ATVA dan AAR. Peristiwa yang terjadi, dan studi pada perusahaan yang listing dalam LQ-45 periode 2014-2015</p>
---	---	---	--

Sumber: Data diolah Peneliti



Perbedaan saya ambil dari penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu terletak pada saham perusahaan yang listing pada indeks LQ-45, penelitian sebelumnya mengambil dari saham perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

## **2.2 Kajian Teori**

### **2.2.1 Pasar Modal**

#### **2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal**

Di Indonesia pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang dalam keputusan presiden (Kepres) No. 52 Tahun 1976 tentang pasar modal Bab 1 Pasal 1 dimana disebutkan “Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam undang-undang No 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara, Tahun 1952 No 67)”. Jadi pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek.

Menurut Tendelilin (2001), pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2003).

Menurut Ridwan (2002), pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, hipotek, dan tabungan serta deposit berjangka.

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat untuk memperdagangkan berbagai surat berharga baik milik pemerintah maupun swasta, seperti saham, obligasi dan efek. Ditempat inilah bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana melakukan investasi dan perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga.

#### **2.2.1.2 Manfaat Pasar Modal**

Menurut Tandelilin (2001) Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal.

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik bagi dunia usaha, pemodal, lembaga penunjang pasar modal maupun pemerintah (Ahmad, 2004)

##### **a. Bagi Dunia Usaha**

Pemerintah telah mendorong pertumbuhan lembaga-lembaga bank, lembaga keuangan bukan bank dan pasar modal sebagai alternatif sumber dana bagi

perusahaan. Sebagai wadah untuk menarik dana, tetapi masih banyak perusahaan yang belum memahami bagaimana manfaat pasar modal.

b. Bagi Pemodal

Investasi dipasar modal juga mempunyai beberapa kelebihan dibanding dengan investasi pada sekto perbankan maupun sektor lainnya bagi investor, pasar modal memberikan kelebihan dan keleluasaan tersendiri. Dalam melakukan investasi di pasar modal, calon investor dapat memilih berbagai jenis efek yang di inginkan, apakah dalam bentuk obligasi, saham ataupun sekuritas kredit.

c. Bagi Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal antara lain: Penjamin Emisi Akuntan Publik, Konsultasi Hukum Notaris, perusahaan penilai, Biro administrasi efek, Wali Amanat, Perantara Perdagangan Efek dan dan perdagangan efek.

Berkembangnya pasar modal seperti dewasa ini memberikan manfaat yang besar bagi lembaga penunjang tersebut kearah profesionalismedalam memberikan pelayanannya, sesuai dengan bidang dan tugasnya masing-masing. Selama ini keberhasilan perusahaan-perusahaan yang telah *go public* maupun transaksi yang terjadi dibursa menunjukkan pula keberhasilan dari peran serta aktif lembaga penunjang pasar modal tersebut.

d. Bagi Pemerintah

Pasar modal merupakan sarana yang paling tepat didalam memobilisasi dana masyarakat yang handal guna membiayai dana pembangunan tersebut oleh sebab itu, melalui berbagai paket deregulasi dan debirokratisasi peranan pasar modal terus didorong perkembangannya.

### 2.2.1.3 Instrumen Pasar Modal

Secara umum instrumen pasar modal dapat dibedakan atas beberapa kategori (Rusdin, 2006), yaitu:

#### a. Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham yang memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

#### b. Obligasi dan Obligasi Konversi

Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan yang menyatakan bahwa investor telah meminjamkan sejumlah uangnya kepada perusahaan. Sedangkan obligasi konversi adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham biasa pada harga tertentu.

#### c. Produk Derivatif

Ada beberapa macam instrumen derivatif, yaitu:

- 1) Bukti *Right (Right Issue)*, didefinisikan sebagai hak memesan efek terlebih dahulu pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu.
- 2) Waran, biasanya melekat sebagai daya tarik (*sweetener*) pada penawaran umum saham ataupun obligasi. Biasanya harga pelaksanaan lebih rendah dari pada harga saham.
- 3) Kontrak Berjangka Indeks Saham (KBIS), adalah kontrak atau perjanjian antara dua pihak yang mengharuskan mereka untuk menjual atau membeli produk yang menjadi variabel pokok dimasa yang akan datang dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.

#### d. Reksa Dana

Sesuai dengan UU pasar modal pasal 1 ayat 27, reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Bentuk instrumen di pasar modal (Samsul: 2006) yaitu:

##### 1. Saham

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

##### 2. Obligasi

Tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupondan pokok obligasi.

##### 3. Bukti right

Hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu di sini berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*)

#### 4. Waran

Hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.

Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi.

##### 2.2.1.4 Efisiensi Pasar

Di dalam pasar yang kompetitif, harga ekuilibrium suatu aktiva ditentukan oleh tawaran yang tersedia dan permintaan agregat. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru.

Dalam teori investasi, pasar modal efisien (*efficient capital market*) adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Bentuk efisiensi pasar dapat digolongkan dalam 2 bentuk, yaitu efisiensi pasar secara informasi dan efisiensi pasar secara keputusan (Jogiyanto, 2003).

Berikut efisiensi pasar secara informasi:

### 1. Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi (*ex-ante*). Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

### 3 Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong Form*)

Efisiensi pasar ini terjadi jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi tersebut dapat berupa:

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut, yaitu dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Misalnya pengumuman laba, pembagian dividen, pengembangan produk, merger dan akuisisi, perubahan metode akuntansi, pergantian pemimpin perusahaan, dan lain-lain.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah dalam bentuk peraturan perundangan, kebijakan ekonomi, dan lain-lain.

Misalnya, informasi tentang regulasi perbankan, informasi ini akan mempengaruhi harga secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi semua emiten yang berada dalam industri perbankan.

- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham yang berdampak pada semua perusahaan emiten. Misalnya, peraturan untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak terhadap harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja tetapi berdampak pada semua perusahaan. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

#### 4 Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Efisiensi pasar dalam bentuk kuat ini terjadi jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Efisiensi dalam bentuk ini tidak ada individual investor atau kelompok investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi yang privat.

Bentuk efisiensi pasar secara keputusan adalah jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan 2 faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar modal. Karena lebih banyak melibatkan dalam menentukan pasar yang efisien, maka pasar efisien

secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

### 2.2.1.5 Pasar Modal Perspektif Syariah

Dari sisi syariah pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalah. Transaksi didalam pasar modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syarih. (Sutedi, 2011)

Diantara yang dilarang oleh syariah adalah transaksi yang mengandung bunga dan riba, spekulatif dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan yaitu transaksi yang didalamnya dimungkinkan terjadinya penipuan. Adanya unsur ketidakpastian (*jahalah*) dalam jual beli saham karena pembeli tidak mengetahui secara persis spesifikasi barang tersebut. (Diana, 2008) Seperti hadist Nabi saw:

لا تَشْتَرِ وَالسَّمَكِ فِي الْمَاءِ فَإِنَّهُ غَرَرٌ

*Artinya: "Jangan kamu membeli ikan dalam air, karena sesungguhnya jual beli yang demikian itu melindungi penipuan."* (HR. Ahmad bin Hambal dan al-baihaqi dari Ibnu Mas'ud).

Larangan transaksi bunga (*riba*) sangat jelas, karena transaksi di pasar modal yang didalamnya terdapat bunga tidak diperkenankan oleh syariah. Sebagaimana firman Allah SWT yang terdapat dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۗ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ

رَبِّهِ فَأَنْتَهُيَ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا  
خَالِدُونَ

*Artinya: "Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari TuhanNya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya."*

Dengan adanya ketentuan dan pandangan syariah seperti diatas, maka investasi tidak dapat dilakukan ke produk yang bertentangan dengan syariah. Oleh karena itu investas di pasar modal harus dilakukan dengan selektif dan hati-hati supaya tidak masuk kepada produk yang non halal. Sehingga inilah yang mendorong islamisasi pasar modal.

Bentuk ideal dari pasar pasar modal syari'ah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu sebagai berikut:

- a. Emiten dan efek yang terbitkan didorong untuk memenuhi kaidah syari'ah, keadilan, kehati-hatian dan transparansi.
- b. Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.

- c. Infrastruktur informasi dibursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata dipublik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
- d. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.

## 2.2.2 Investasi

### 2.2.2.1. Pengertian Investasi

Investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. (Tandelilin, 2001)

Menginvestasikan sejumlah dana pada sektor riil (tanah, emas, mesin, atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham, ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Aset finansial adalah klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah aset-aset pihak penerbit surat berharga tersebut. Sedangkan sekuritas yang mudah diperdagangkan (*marketable securities*) adalah aset-aset finansial yang bisa diperdagangkan dengan mudah dan dengan biaya transaksi yang murah pada pasar yang terorganisir.

### 2.2.2.2 Tujuan Investasi

Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dalam hal adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapat

saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi antara lain:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang.

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

- b. Mengurangi tekanan inflasi.

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya inflasi.

- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

### **2.2.2.3 Proses Investasi**

Dasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara return yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula tingkat return yang diharapkan.

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going proces*). Proses keputusan investasi terdiri dari lima

tahap keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi
2. Penentuan kebijakan investasi
3. Pemilihan strategi portofolio
4. Pemilihan aset
5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

#### **2.2.2.4 Investasi Berdasarkan Syariah**

Investasi berdasarkan prinsip syariah adalah fitrah manusia untuk memenuhi kebutuhan hidupnya baik secara lahiriyah maupun batiniyah. Hal ini mendorong manusia untuk senantiasa berupaya memperoleh segala sesuatu yang menjadi kebutuhannya. Pemenuhan kebutuhan lahiriyah identik dengan terpenuhinya kebutuhan dasar (*basic needs*) berupa sandang, pangan, dan papan. Tapi manusia tidak berhenti sampai disitu, bahkan cenderung terus berkembang kebutuhan-kebutuhan lain yang ingin dipenuhi. Segala kebutuhan itu seolah-olah bisa terselesaikan dengan dikumpulkannya harta sebanyak-banyaknya. Islam memandang harta dengan acuan akidah yang disarankan Al-Quran, yakni dengan pertimbangan-pertimbangan kesejahteraan manusia, alam, masyarakat, dan hak milik. Pandangan demikian bermula dari landasan iman kepada Allah, dan bahwa dialah pengatur segala hal dan kuasa atas segalanya. Manusia sebagai makhluk ciptaan-Nya karena hikmah Ilahiah.

Islam mendorong setiap manusia untuk bekerja dan meraih sebanyak-banyaknya materi. Islam membolehkan setiap manusia mengusahakan harta

sebanyak ia mampu mengembangkan, memanfaatkannya sepanjang tidak melanggar ketentuan agama.

Dalam perspektif ekonomi islam, investasi bukanlah bercerita tentang beberapa ketentuan materi yang bisa didapatkan melalui investasi tersebut. Aktivitas investasi dilakukan lebih didasarkan pada motivasi sosial yaitu membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal namun memiliki kemampuan berupa keahlian (*skill*) dalam menjalankan usaha, baik dilakukan dengan musyarakah maupun berbagi hasil (*mudharabah*). Investasi dalam islam bukan hanya dipengaruhi oleh faktor keuntungan materi, tapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor syariah (kepatuhan dan ketentuan syariah) dan faktor sosial (kemaslahatan umat). Harta yang dimiliki seorang muslim tidak boleh dimanfaatkan dan dikembangkan dengan cara yang bertentangan dengan syariat islam. Islam telah melarang aktivitas perjudian, riba, penipuan, serta investasi di sektor-sektor maksiat. Sebab aktivitas seperti itu justru malah akan menghambat produktivitas manusia. (Yuliana, 2010).

Dalam melakukan Investasi syariah harus memperhatikan beberapa prinsip salah satunya yaitu *thayyib*. Sebagaimana firman Allah SWT (QS. Al-Baqarah: 168):

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُبِينٌ

*Artinya: "Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; Karena sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu".*

Perintah tidak langsung yang menyuruh umat islam untuk berinvestasi adalah perintah Allah untuk zakat. Kewajiban zakat secara tidak langsung mendorong masyarakat yang memiliki harta untuk berinvestasi. Bila tidak, dikhawatirkan hartanya akan habis oleh zakat.

Investasi modal yang sebaik-baiknya menurut Al-Quran adalah tujuan dari semua aktivitas, semua manusia hendaknya diniatkan untuk *ibtighai mardhatillah* (menuntut keridhoan Allah). Dalam ungkapan ini, investasi terbaik itu adalah jika ia ditujukan untuk mencari ridha Alah. Investasi dalam islam bisa dilihat dari tiga sudut: individu, masyarakat, dan agama. Bagi individu, investasi merupakan kebutuhan fitrawi, dimana setiap individu, pemilik modal (uang), selalu berkeinginan untuk menikmati kekayaannya itu dalam waktu dan bidang seluas mungkin. Bukan hanya pribadinya bahkan untuk keturunannya. Maka investasi merupakan jembatan bagi individu dalam rangka memenuhi kebutuhan fitrah ini.

Menurut Manan (2009), prinsip-prinsip investasi syariah ada 3, yakni:

a. Prinsip Halal

Dalam *Kamus Istilah Fiqih*, kata halal dipahami sebagai segala sesuatu yang boleh dikerjakan atau dimakan. Kata halal selalu dilawankan dengan kata haram, yaitu sesutu yang masih samar-samar atau tidak jelas. Dalam sebuah hadist yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari dan Muslim, Rasulullah bersabda:

إِنَّ الْحَالَ بَيِّنٌ، وَإِنَّ الْحَرَامَ بَيِّنٌ، وَبَيْنَهُمَا مُشْتَبِهَاتٌ لَا يَعْلَمُهُنَّ كَثِيرٌ مِنَ النَّاسِ،  
فَمَنْ اتَّقَى الشُّبُهَاتِ، اسْتَبْرَأَ لِدِينِهِ وَعَرْضِهِ، ، وَمَنْ وَقَعَ فِي الشُّبُهَاتِ، وَقَعَ فِي  
الْحَرَامِ

*Artinya: “ Sesungguhnya sesuatu yang halal itu sudah jelas dan yang haram pun juga sudah jelas. Diantaranya ada yang samar-samar, yang kebanyakan manusia tidak mengetahuinya. Barangsiapa yang takut/memelihara dirinya dari yang samar-samar, itu berarti telah membersihkan kehormatan diri dan agamanya. Dan barang siapa yang jatuh kedalam hal/perkara yang haram.”*  
(Muslim: 2996)

Oleh karena itu kepada umat islam diharapkan agar dalam mencari rezeki (*ber-investasi*) menjauhkan dari hal-hal yang haram. Melaksanakan hal-hal yang halal, baik dalam cara memperoleh, dalam mengonsumsi, dan dalam memanfaatkannya. Doa orang yang ber-investasi secara halal akan diterima disisi Allah dan hidupnya penuh makna dari Allah SWT.

#### b. Prinsip *Maslahah*

Dalam Manan (2009) Al-Ghazali menjelaskan bahwa menurut asalnya *maslahah* itu berarti sesuatu yang mendatangkan manfaat atau keuntungan dan menjauhkan *mudharat* yang pada hakikatnya adalah memelihara tujuan *syara'* dalam menetapkan hukum.

*Maslahah* dalam konteks, investasi yang dilakukan oleh seseorang hendaknya harus dapat manfaat bagi pihak-pihak yang melakukan transaksi dan juga harus dirasakan oleh masyarakat pada umumnya. Prinsip *maslahah*

merupakan hal yang paling esensial dalam bermuamalat. Oleh karena itu, pastikan bahwa investasi yang dilakukan itu dapat memberikan dampak sosial dan lingkungan yang positif bagi kehidupan masyarakat, baik untuk generasi ini maupun generasi yang akan datang.

c. Prinsip Terhindar dari Investasi Terlarang

Investasi yang dilarang oleh syariat islam dapat dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu: investasi yang *syubhat* dan investasi yang haram. Investasi yang *syubhat* adalah perilaku (jasa) atau barang (*efek, uang, komoditas, dan barang*) yang masih diragukan kehalalan atau keharamannya. Sedangkan investasi yang haram adalah investasi yang dilarang oleh agama berdasarkan Al-Quran, Al-Hadist dan pendapat para pakar hakim islam, yaitu dilarang karena zatnya, dan dilarang karena bukan atau selain zatnya.

### 2.2.3 Index Saham LQ-45

Indeks LQ-45 adalah salah satu indikator indeks pasar saham Indonesia, LQ 45 sendiri adalah indeks gabungan dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi, yang mana dalam pemilihan emiten agar termasuk dalam indeks LQ 45 dilakukan seleksi dengan beberapa kriteria pemilihan. Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi suatu emiten ditentukan dari nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak review bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Untuk menentukan saham-saham yang termasuk LQ 45, maka digunakan dua tahap seleksi. Tahap pertama, kriteria yang harus dipenuhi adalah: Saham tersebut

berada di top 95 persen dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler, berada di top 90 persen dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar dan tercatat di BEI minimum 30 hari bursa. Jika lolos tahap pertama, maka dilanjutkan tahap berikutnya.

Tahap kedua menyangkut kriteria sebagai berikut: merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEI, Memiliki porsi yang sama dengan sektorsektor lain dan Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi. Indeks LQ45 ini menggunakan metode rata-rata tertimbang (*weighted average*) dengan rumus Paasche. Seperti yang digunakan pada IHSG BEI. Jadi jelas dari kriteria yang ditetapkan akan meloloskan saham-saham yang mempunyai kapitalisasi pasar serta likuiditas tinggi. Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam penghitungan index LQ 45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Index saham LQ 45 merupakan index yang hanya terdiri dari 45 saham yang telah dipilih melalui beberapa kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham yang likuiditas (*liquid*) tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar saham tersebut. (Fakhrudin, 2001)

Terdapat beberapa teori tentang adanya pengumuman *buy back* (pembelian kembali) saham yaitu *signaling theory* dan *agency theory*.

#### 2.2.4 *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.

Alasan penting dilakukannya *buy back* oleh para *Chief of Financial Officer* (CFO) adalah keyakinan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*. Penilaian yang terlalu rendah terhadap saham ini merupakan cerminan dari kondisi manajemen perusahaan, sehingga pasar berekspektasi rendah terhadap arus kas perusahaan atau ekspektasi yang terlalu tinggi terhadap risiko yang dihadapi perusahaan. Terjadinya peningkatan harga saham menunjukkan bahwa rata-rata pasar meyakini kemampuan manajemen perusahaan (Vermaelen, 2005).

Secara umum *signaling model* didasarkan pada tiga asumsi. Pertama, sinyal haruslah berbiaya, jika tidak berbiaya, maka sinyal tersebut tidak memiliki kredibilitas. Para akademisi mengasumsikan bahwa manajer akan melakukan kebohongan jika tidak terdapat konsekuensi atas pemberian sinyal yang salah. Kedua, jika sinyal tersebut berbiaya, pasti terdapat manfaat lebih yang dapat

diperoleh dari sinyal tersebut. Manfaat ini tidak terlihat secara kasat mata seperti yang dibayangkan, bahwa informasi secara berkelanjutan akan dicerminkan oleh harga ekuitas, tidak terbatas informasi ini merupakan sinyal yang berasal dari manajer atau bukan. Ketiga, seluruh *signaling model* mengasumsikan bahwa pasar adalah efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong efficient*), atau pada kondisi ekuilibrium, sinyal secara utuh mengungkapkan informasi mengenai manajer (Vermaelen, 2005).

Hipotesis *signaling* memiliki pemikiran bahwa manajer adalah seseorang yang lebih mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan dan mereka melakukan pengumuman *buy back* untuk mengirimkan sinyal sampai ke pasar bahwa harga saham perusahaan dinilai terlalu rendah (*undervalue*). (Lasfer, 2000) *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)

### **2.2.5 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. *Agency problem* ini akan semakin besar dialami perusahaan dengan *free cashflow* yang besar.

#### **2.2.6 Abnormal Return**

*Abnormal return* merupakan selisih antara return yang sesungguhnya terjadi *actual return* dengan return yang diharapkan *expected return* (Jogiyanto, 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:

$$AR_{it} = R_{it} - \bar{R}_{it}$$

Untuk mencari tingkat pengembalian sekuritas  $i$  yang diharapkan pada hari  $t$ :

$$\bar{R}_{it} = \frac{\sum_{t=1}^N \text{return}_i}{N}$$

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 *abnormal 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)

$$R_{it} = \alpha_{it} + \beta_i R_{Mt} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

$R_{it}$  : 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 :

1. Untuk mencari Tingkat pengembalian pasar pada hari t:

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

2. Untuk mencari tingkat pengembalian sekuritas i yang diharapkan pada hari t:

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

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:

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

Dimana:

$AR_{it}$  : *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.

$$AR_{it} = R_{it} - (R_{m.t})$$

1. Untuk mencari tingkat pengembalian pasar pada hari t:

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

2. Untuk mencari tingkat pengembalian sekuritas i yang diharapkan pada hari t:

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

Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR)

*Average Abnormal Return* adalah rata-rata *abnormal return* (AR) dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. Jadi ada AAR hari -1, AAR hari -2, dan seterusnya. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period* (Samsul: 2006). Jadi AAR adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana :

$AAR_t$  : Rata-rata Return Tidak Normal (*Average Abnormal Return*) pada hari ke t.

$AR_{i,t}$  : Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke t

n : Banyaknya sampel yang diamati

Membuat perbandingan secara statistik *average abnormal* return sebelum tanggal peristiwa dengan *average abnormal* return setelah tanggal pengumuman untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara dua periode tersebut.

### 2.2.7 *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 (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). (Rinaningtias, 2009):

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

Dimana:

$TVA_{it}$  : Trading Volume Activiy

$V_{i.t}$  : Total volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu ke-t

$V_{m.t}$  : Volume saham perusahaan ke -i yang tercatat di LQ-45

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. Setelah TVA masing-masing saham diketahui, selanjutnya dihitung rata-rata TVA untuk periode di seputar tanggal pengumuman (Wismar'ien, 2004). Dihitung dengan menggunakan rumus:

$$XTVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Dimana:

TVA : Trading volume activity

XTVA : Rata-rata TVA

n : Banyaknya sekuritas pada setiap periode

Membuat perbandingan secara statistik rata-rata TVA sebelum tanggal pengumuman dengan rata-rata TVA sesudah tanggal pengumuman untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik TVA diantara kedua periode tersebut.

#### **2.2.8 Buy Back (Pembelian Kembali saham)**

*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*.

Pembelian saham kembali (*shares buy back*) adalah tindakan emiten membeli kembali sebagian saham yang telah beredar atau berada di tangan pemegang saham publik. Dengan adanya pembelian kembali saham, jumlah saham yang beredar di publik menjadi lebih kecil jumlahnya. (Darmadji, 2012)

*Buy back* saham dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif yang dapat dipakai oleh emiten untuk meningkatkan kembali harga sahamnya yang telah jatuh di pasar. Dengan *Buy Back* saham maka berakibat pada naiknya laba per saham (earning per share) yang dapat berakibat menaikkan harga saham di pasar. Di samping itu, dengan *buy back* saham, saham yang dimiliki oleh masyarakat akan berkurang (supply berkurang), akibatnya adalah harga saham akan naik (dengan asumsi jumlah permintaan terhadap saham tersebut tetap (Fakhrudin, 2008)

Jagannathan, Stephent, 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 (TPR)*

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 jaranganya perusahaan mengumumkan *buy back* menggunakan metode ini, *private repurchase* dianggap kurang signifikan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan.

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

(Woods dan Brigham, dalam 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 :

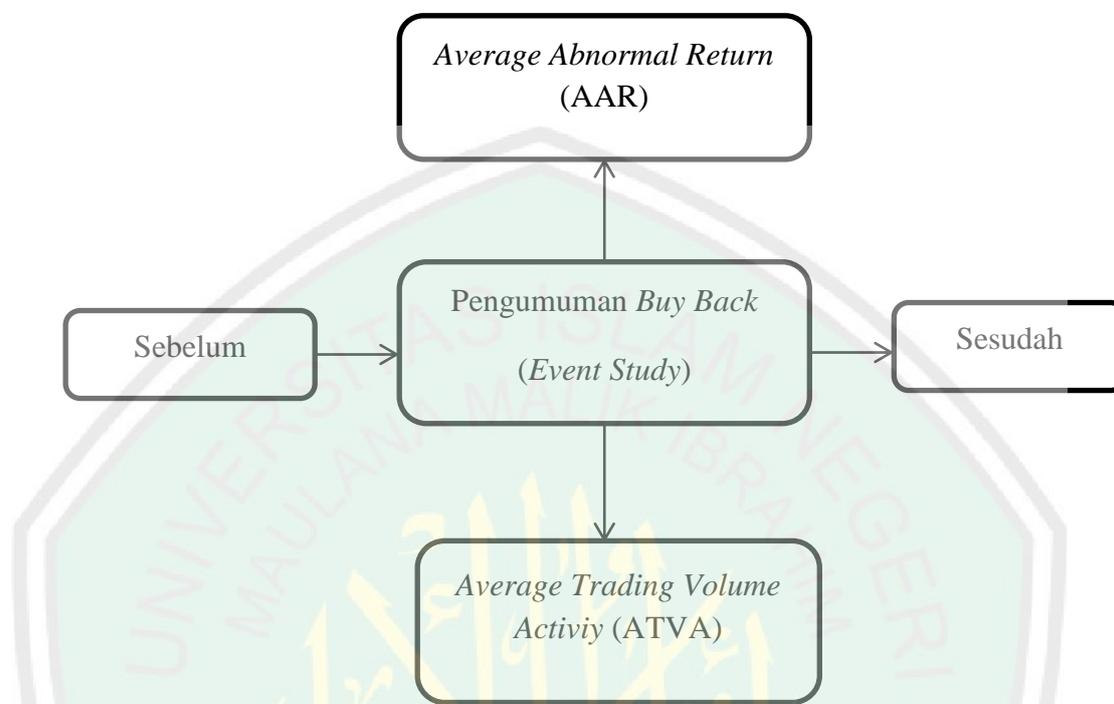
- a. Pajak yang dikenakan kepada investor terhadap deviden yang diterima adalah sebesar *personal income tax rate*, sedangkan pajak yang dikenakan atas keuntungan dari *buy back* adalah pajak *capital gain*. Hal ini menguntungkan bagi para investor karena pajak *personal income tax* biasanya memiliki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

## 2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Sumber: Data Peneliti

## 2.4 Hipotesis

Sugiyono (2011) menyatakan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dari penggambaran kerangka konseptual diatas, penulis mengemukakan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

### 2.4.1 Pengaruh *Average 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-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 tersedia dianggap sangatlah penting dalam membentuk harga keseimbangan efek yang baru (Jogiyanto, 2001).

Pengumuman program pembelian kembali saham 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 *event* yang dianggap memiliki pengaruh penting ini diharapkan akan memberikan suatu dampak atau reaksi kepada *return* saham. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* terhadap di sekitar peristiwa pengumuman *buy back*

#### **2.4.2 Pengaruh *Average Trading Volume Activity* dan Pengumuman *Buy Back***

Reaksi pasar selain diukur dengan *abnormal return* dapat juga diukur menggunakan *TradingVolume Activity* (TVA). *TradingVolume Activity* sebagai ukuran yang mencerminkan kegiatan perdagangan saham (Budiman, 2009). TVA digunakan untuk melihat apakah investor menilai *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 rata-rata *Trading Volume*

*Activity* di sekitar tanggal pengamatan. Selain itu, reaksi pasar dapat dilihat dari ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *TradingVolume Activity* sebelum dan saat periode *buy back* direalisasi.

Penelitian Amalia (2009) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *TradingVolume 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 PROPER dengan *TradingVolume Activity*. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* terhadap di sekitar peristiwa pengumuman *buy back*

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dan metode yang digunakan adalah metode deskriptif yaitu suatu metode dalam meneliti status kelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran, ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. (Nazir, 2005) Tujuan dari penelitian deskriptif ini adalah untuk membuat pecandraan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta dan sifat-sifat populasi atau daerah tertentu. (Suryabrata, 2008)

Penelitian ini termasuk penelitian studi kasus kuantitatif, dimana peneliti tidak hanya mengumpulkan data dari sisi kuantitasnya saja tetapi juga ingin memperoleh pemahaman yang lebih dibalik fenomena yang berhasil direkam.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Lokasi dari penelitian ini dilakukan di Pojok Bursa Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universtias Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Jalan Gajahyana no. 50 Malang. Atau bisa dengan mengunjungi website masing-masing perusahaan yang bersangkutan, karena data yang dibutuhkan dalam penelitian ini dipublikasikan. Penelitian ini meneliti indeks saham LQ-45 yang telah mengumumkan *buy back* pada periode 2014-2015. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan model pasar disesuaikan *Market Adjusted Model* yang

menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

### 3.3 Populasi dan Sampel

#### 3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2013), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk di pelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang tergolong dalam index saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014-2015 sebagai berikut:

**Tabel 3.1**  
**Populasi Indeks Saham LQ-45 Periode Juli 2013–Januari 2016**

No	Kode Efek	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	ADRO	Adaro Energy Tbk
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk
5	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
6	ASII	Astra International Tbk
7	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
8	BBCA	Bank Central Asia Tbk
9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
11	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
12	BDMN	Bank Danamon Tbk
13	BHIT	Bhakti Investama Tbk
14	BKSL	Sentul City Tbk
15	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
16	BMTR	Global Mediacom Tbk
17	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
18	BUMI	Bumi Resources Tbk
19	BWPT	BW Plantation Tbk
20	CPIN	Charoen Pokphan Indonesia Tbk
21	CTRA	Ciputra Development Tbk

22	EXCL	Excelmindo Pratama Tbk
23	GGRM	Gudang Garam Tbk
24	HRUM	Harum Energy Tbk
25	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
26	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk
27	INCO	Vale Indonesia Tbk
28	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
29	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
30	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
31	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
32	KLBF	Kalbe Farma Tbk
33	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
34	LPPF	Matahari Departement Store Tbk
35	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk
36	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
37	MAPI	Mitra Adi Perkasa Tbk
38	MLPL	Multipolar Tbk
39	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
40	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
41	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
42	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
43	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
44	PWON	Pakuwon Jati Tbk
45	SCMA	Surya Citra Media Tbk
46	SILO	Siloam International Hospitals Tbk
47	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
48	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
49	SMRA	Summarecon Agung Tbk
50	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
51	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
52	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
53	TAXI	Express Transindo Utama Tbk
54	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
55	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
56	UNTR	United Tractors Tbk
57	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
58	VIVA	Visi Media Karya Tbk
59	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
60	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk
61	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data Diolah peneliti, 2016)

### 3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel itu kesimpulannya akan diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul mewakili (Sugiyono, 2013). Sampel adalah bagian dari populasi (sebagian atau wakil yang populasi yang diteliti).

Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah 5 perusahaan yang melakukan *buy back* pada tahun 2015.

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan teknik *nonprobability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel (Sugiyono, 2013). Lebih tepatnya menggunakan *purposive sampling* adalah teknik atau cara pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono 2013).

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan 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:

- a. Perusahaan merupakan perusahaan go-public terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan listing dalam LQ-45, yaitu periode tahun 2014 sampai tahun 2015.
- b. Perusahaan melakukan *buy back* berdasarkan peraturan OJK nomor 22/SEOJK.04/2015 dan Bapepam-LK nomor XI.B.2 dan peraturan nomor XI.B.3 (lampiran B dan C), serta tersedia data mengenai tanggal pengumuman *buy back*.
- c. Saham perusahaan yang aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan periode jendela.
- d. Tersedianya data mengenai tanggal pengumuman *buy back* pada *annual report* atau [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) pada bagian *corporate action*.

Berikut daftar tabel kriteria pengambilan sampel:

**Tabel 3.2**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan go-public terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Listing dalam LQ-45 periode 2014-2015	61
2	Perusahaan yang melakukan <i>buy back</i>	19
3	Saham Perusahaan yang aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan periode jendela	5
4	Tersedianya mengenai tanggal pengumuman <i>buy back</i>	5

Sumber: Data diolah Peneliti, 2016

Dari 19 perusahaan yang melakukan *buy back* dan listing pada indeks LQ-45 yang menjadi populasi dalam penelitian ini kemudian dilakukan penarikan sampel dengan metode *purposive sampling*. Dengan metode *purposive sampling* terdapat lima perusahaan yang menjadi sampel. Berikut daftar tabel lima perusahaan yang pada penelitian ini:

**Tabel 3.3**  
**Daftar Perusahaan Sampel**

No	Kode Efek	Nama Emiten
1	BMTR	Global Mediacom Tbk
2	MNCN	Media Nusantara Citra
3	BMRI	Bank Mandiri Tbk
4	WIKA	Wijaya Karya Tbk
5	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam

Sumber: Data diolah Peneliti, 2016

Dari tabel diatas tampak bahwa perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah PT. Global Mediacom Tbk, PT. Media Nusantara Citra, PT. Bank Mandiri Tbk, PT. Wijaya Karya Tbk, PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam.

### 3.5 Sumber dan Jenis Data

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 2014 sampai dengan tahun 2015.

Data yang dipergunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang sudah tersedia. Data ini berasal dari hasil survei yang belum diperas, yang dengan analisis lanjutan dapat menghasilkan sesuatu yang amat berguna, juga dapat berupa studi perbandingan dari studi-studi yang telah dilakukan (Hasan, 2002). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa harga saham harian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan listing dalam LQ-45, data Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG) harian perusahaan terkait, tanggal pengumuman *buy back* perusahaan terkait dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2015.

### **3.6 Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan metode pengumpulan data dengan jalan mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen, rapat, legger, agenda dan sebagainya. Adapun dokumentasi yang dimaksud adalah dokumentasi resmi yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui websitenya yaitu berupa data harian daftar harga saham. 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, Indek 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.

### **3.7 Devinisi Operasional Variabel**

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari suatu variabel Y yaitu pengumuman *buy back* dan dua variabel X dalam penelitian ini adalah *Average Abnormal Return (AAR)* dan *Average Trading Volume Activity (ATVA)*.

- a. *Buy back* 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.(Annual Report BAPEPAM-LK, 2008)
- b. *Average Abnormal Return* (AAR) adalah rata-rata selisih antara return yang sesungguhnya terjadi *actual return* dengan return yang diharapkan *expected return*.(Samsul, 2006)

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

Dimana :

$AAR_t$  : Rata-rata Return Tidak Normal (*Average Abnormal Return*) pada hari ke t.

$AR_{i,t}$  : Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke t

n : Banyaknya sampel yang diamati

- c. *Average Trading Volume Activity* (ATVA) adalah rata-rata total saham yang diperdagangkan di pasar sekunder pada periode pengamatan ke-t. (Wismar'ien, 2004)

$$XTVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Dimana:

TVA : Trading volume activity

XTVA : Rata-rata TVA

n : Banyaknya sekuritas pada setiap periode

### 3.8 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang dikemukakan dalam penelitian ini menggunakan metode statistik. Tahapan pengujian meliputi uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Dilanjutkan dengan pengujian hipotesis untuk masing-masing variabel penelitian dengan menggunakan Paired Sample Ttest ataupun *Wilcoxon Signed RanksTest*. Tingkat signifikansi pada penelitian ini yang ditetapkan untuk pengujian adalah sebesar 0,05 atau (5%).

#### 3.8.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan sebelum data di uji beda, tujuannya untuk mengetahui apakah data yang akan diteliti telah terdistribusi normal atau tidak. Apabila data telah terdistribusi normal maka layak untuk diolah selanjutnya untuk di uji bedakan.

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.

### 3.8.2 Pengujian Hipotesis

Menurut Suharyadi (2008) uji beda dipergunakan untuk mencari selisih dan nilai rata-rata atau proporsi. T-test merupakan salah satu bentuk analisis statistik inferensial yang bermaksud untuk menguji hipotesis. Uji parsial dengan T-Test bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen.

Langkah-langkah Uji t:

1. Membuat  $H_a$  dan  $H_o$  dalam bentuk kalimat
2. Membuat  $H_a$  dan  $H_o$  dalam model statistik
3. Mencari T hitung dengan rumus

$$t_{hitung} = \frac{\bar{x} - \mu_o}{S/\sqrt{n}}$$

4. Menentukan kriteria pengujian dengan cara menentukan terlebih dahulu taraf signifikannya, kemudian mencari T tabel dengan ketentuan  $dk = n-1$
5. Membandingkan T hitung dengan T tabel
6. Menarik kesimpulan

Jika menggunakan alat SPSS maka hasil dari uji ini dapat dilihat pada tabel *Coeficients*. Nilai dari uji t-test dapat dilihat dari p-value (pada kolom sig) pada masing-masing variabel independent. Kriteria pengambilan keputusan pada pengujian ini adalah:

- a. Jika nilai  $t\text{-tabel} > t\text{-hitung}$  dan nilai  $\text{Sign (2-tailed)} < 0,05$  maka  $H_o$  ditolak dan  $H_a$  diterima
- b. Jika nilai  $t\text{-tabel} < t\text{-hitung}$  dan nilai  $\text{Sign (2-tailed)} > 0,05$  maka  $H_o$  diterima dan  $H_a$  ditolak

### 3.8.3 *Event Study*

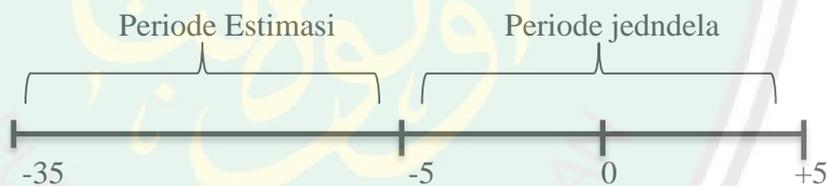
Metode *event study* adalah metode statistik untuk menilai dampak dari suatu kejadian (*event*) pada nilai perusahaan. Metode ini telah digunakan dalam berbagai macam penelitian yang berkaitan dan *corporate action*. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap 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.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah 19 perusahaan yang melakukan *buy back* atau pembelian kembali saham pada tahun 2014-2015. Adapun perusahaan yang terpilih sebagai sampel sebanyak 5 perusahaan yang masuk dalam index LQ-45. Perusahaan tersebut meliputi PT Global Mediacom Tbk (BMTR), PT Media Nusantara Citra (MNCN), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Wijaya Karya Tbk (WIKA), PT Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA).

Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Salah satu indeks pasar saham untuk Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah LQ-45 adalah daftar indeks saham yang terdiri dari 45 perusahaan dengan liquiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Index LQ-45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Februari 1997. Hari dasar untuk perhitungan adalah 13 Januari 1994 dengan nilai tukar 100. Selanjutnya bursa efek secara rutin memantau perkembangan kinerja masing-masing ke-45 saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ-45. Penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Apabila ada saham yang tidak

memenuhi kriteria seleksi maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

**a. Media Nusantara Citra (MNC)**

Perusahaan Media Nusantara Citra (MNC) terlibat dalam usaha perdagangan umum, perindustrian, agrikultur, pengangkutan, percetakan, multimedia melalui perangkat satelit dan perangkat lainnya, jasa serta investasi. Sahamnya telah tercatat dalam Bursa Efek Jakarta (BEI) sejak tanggal 22 juni 2007, dengan kode saham “MNCN”.

**Tabel 4.1**  
**AAR dan ATVA Media Nusantara Citra (MNC) Sebelum dan Sesudah**  
***Buy Back***

Periode	AAR	ATVA
-5	-0,267	0,034
-4	0,270	0,136
-3	0,268	0,304
-2	0,166	0,106
-1	-0,184	0,349
0	0,770	0,350
+1	0,270	0,019
+2	-0,046	0,013
+3	0,041	0,012
+4	-0,095	0,031
+5	-0,010	0,010

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2016

Dari tabel diatas kita dapat melihat AAR dan ATVA pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *buy back*. Hasil perhitungan AAR sebelum peristiwa pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada periode t-1 yakni -0,184 dan yang paling tinggi AAR terjadi pada t-4 sebesar 0,270. Sedangkan ATVA sebelum peristiwa *buy back* yang paling rendah terjadi pada t-5 yakni 0,034 dan yang paling tinggi ATVA terjadi pada t-1 sebesar 0,349.

Sedangkan hasil perhitungan AAR sesudah peristiwa pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada t+4 yakni -0,095 dan yang paling tinggi AAR terjadi pada periode t+1 sebesar 0,270. Sedangkan ATVA sesudah pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada periode t+5 yakni 0,010 dan ATVA yang paling tinggi terjadi pada periode t+4 yakni 0,031.

#### b. Global Mediacom

PT Global Mediacom Tbk merupakan kelompok media, *broadcasting*, telekomunikasi dan hiburan terbesar di Indonesia. Saham perusahaan tercatat untuk pertama kali di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) tanggal 17 Juli 1995 melalui penawaran umum perdana.

**Tabel 4.2**  
AAR dan ATVA Global Mediacom Sebelum dan Sesudah *Buy Back*

Periode	AAR	ATVA
-5	0,164	0,057
-4	0,141	0,043
-3	-0,013	0,057
-2	0,049	0,243
-1	0,021	0,301
0	-0,563	0,215
+1	0,027	0,012
+2	-0,095	0,015
+3	-0,011	0,027
+4	-0,020	0,021
+5	-0,021	0,010

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2016

Dari tabel diatas kita dapat melihat AAR dan ATVA pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *buy back*. Hasil perhitungan AAR sebelum peristiwa pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada periode t-3 yakni -0,013 dan yang paling tinggi AAR terjadi pada t-5 sebesar 0,164. Sedangkan ATVA

sebelum peristiwa *buy back* yang paling rendah terjadi pada t-4 yakni 0,043 dan yang paling tinggi ATVA terjadi pada t-1 sebesar 0,301.

Sedangkan hasil perhitungan AAR sesudah peristiwa pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada t+5 yakni -0,021 dan yang paling tinggi AAR terjadi pada periode t+1 sebesar 0,027. Sedangkan ATVA sesudah pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada periode t+5 yakni 0,010 dan ATVA yang paling tinggi terjadi pada periode t+3 yakni 0,027.

### c. Bank Mandiri

Bank Mandiri sebagai bagian dari program restrukturisasi perbankan yang dilaksanakan oleh pemerintah Indonesia. Saham perusahaan tercatat untuk pertama kalinya pada tanggal 14 Juli 2003.

**Tabel 4.3**  
**AAR dan ATVA Bank Mandiri Sebelum dan Sesudah *Buy Back***

Periode	AAR	ATVA
-5	0,196	0,201
-4	0,842	0,323
-3	0,049	0,150
-2	-0,197	0,237
-1	-0,042	0,186
0	0,642	0,136
+1	-0,466	0,064
+2	0,028	0,011
+3	0,080	0,022
+4	0,013	0,023
+5	0,091	0,020

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2016

Dari tabel diatas kita dapat melihat AAR dan ATVA pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *buy back*. Hasil perhitungan AAR sebelum peristiwa pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada periode t-1 yakni -0,042 dan yang paling tinggi AAR terjadi pada t-4 sebesar 0,842. Sedangkan ATVA

sebelum peristiwa *buy back* yang paling rendah terjadi pada t-3 yakni 0,150 dan yang paling tinggi ATVA terjadi pada t-4 sebesar 0,323.

Sedangkan hasil perhitungan AAR sesudah peristiwa pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada t+1 yakni -0,466 dan yang paling tinggi AAR terjadi pada periode t+5 sebesar 0,091. Sedangkan ATVA sesudah pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada periode t+2 yakni 0,011 dan ATVA yang paling tinggi terjadi pada periode t+1 yakni 0,064.

#### d. Wijaya Karya

Wijaya Karya (Pesero) Tbk (WIKA) didirikan tanggal 29 Maret 1961. Pemegang saham pengendali Wijaya Karya (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 65,05% di saham Seri B. WIKA memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Wijaya Karya Beton Tbk (WIKA Beton) WTON.

**Tabel 4.4**  
**AAR dan ATVA Wijaya Karya Sebelum dan Sesudah *Buy Back***

Periode	AAR	ATVA
-5	0,050	0,028
-4	0,416	0,033
-3	0,199	0,025
-2	0,918	0,115
-1	-0,371	0,158
0	0,274	0,086
+1	0,123	0,086
+2	0,035	0,071
+3	0,382	0,010
+4	0,230	0,057
+5	0,129	0,129

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2016

Dari tabel diatas kita dapat melihat AAR dan ATVA pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *buy back*. Hasil perhitungan AAR sebelum peristiwa pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada periode t-1 yakni -0,371 dan yang paling tinggi AAR terjadi pada t-2 sebesar 0,918. Sedangkan ATVA sebelum peristiwa *buy back* yang paling rendah terjadi pada t-3 yakni 0,025 dan yang paling tinggi ATVA terjadi pada t-1 sebesar 0,158.

Sedangkan hasil perhitungan AAR sesudah peristiwa pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada t+2 yakni 0,035 dan yang paling tinggi AAR terjadi pada periode t+3 sebesar 0,382. Sedangkan ATVA sesudah pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada periode t+3 yakni 0,010 dan ATVA yang paling tinggi terjadi pada periode t+5 yakni 0,129.

#### e. Tambang Batubara Bukit Asam

PT Tambag Batubara Bukit Asam (Peresero) Tbk merupakan pengembangan industri batubara Indonesia. Pada 1993 Pemerintah menugaskan Perseroan untuk mengembangkan usaha briket batubara. Pada 23 Desember 2002, Perseroan mencatatkan diri sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan kode "PTBA".

**Tabel 4.5**  
**AAR dan ATVA Tambang Batubara Bukit Asam Sebelum dan Sesudah**  
***Buy Back***

<b>Periode</b>	<b>AAR</b>	<b>ATVA</b>
-5	0,849	0,081
-4	0,220	0,056
-3	0,047	0,011
-2	0,032	0,020
-1	-0,013	0,010
0	-0,100	0,030
+1	0,011	0,058

+2	-0,063	0,012
+3	0,077	0,015
+4	0,021	0,023
+5	0,034	0,023

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2016

Dari tabel diatas kita dapat melihat AAR dan ATVA pada periode sebelum dan sesudah peristiwa *buy back*. Hasil perhitungan AAR sebelum peristiwa pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada periode t-1 yakni -0,013 dan yang paling tinggi AAR terjadi pada t-5 sebesar 0,849. Sedangkan ATVA sebelum peristiwa *buy back* yang paling rendah terjadi pada t-1 yakni 0,010 dan yang paling tinggi ATVA terjadi pada t-5 sebesar 0,081.

Sedangkan hasil perhitungan AAR sesudah peristiwa pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada t+2 yakni -0,063 dan yang paling tinggi AAR terjadi pada periode t+3 sebesar 0,077. Sedangkan ATVA sesudah pengumuman *buy back* yang paling rendah terjadi pada periode t+2 yakni 0,012 dan ATVA yang paling tinggi terjadi pada periode t+1 yakni 0,058.

#### 4.1.2 Deskriptif Hasil Statistik

##### 4.1.2.1 Uji Normalitas

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dilakukan uji normalitas terhadap data untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak, kemudian dilakukan pengujian hipotesis. Berikut adalah hasil uji normalitas AAR dan ATVA.

**Tabel 4.6**  
**Uji Normalitas AAR dan ATVA Sebelum dan Sesudah *Buy Back***

No	Variabel	Kode Perusahaan	Sebelum	Sesudah	Keterangan
1	AAR	MNCN	0,695	0,845	Normal
		BMTR	0,969	0,659	Normal

		BMRI	0,707	0,378	Normal
		WIKA	1	0,915	Normal
		PTBA	0,731	0,886	Normal
2	ATVA	MNCN	0,927	0,826	Normal
		BMTR	0,565	0,977	Normal
		BMRI	0,980	0,415	Normal
		WIKA	0,620	0,998	Normal
		PTBA	0,796	0,695	Normal

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2016

Berdasarkan tabel 4.6 diatas dapat kita lihat bahwa nilai hasil uji normalitas, semua variabel baik sebelum maupun sesudah memiliki nilai lebih dari 0,05, berarti data terdistribusi secara normal karena bisa dikatakan normal jika *asymptotic significance* > 0,05.

#### 4.1.2.2 Uji Hipotesis

Selanjutnya dilakukan uji hipotesis dengan uji beda (Uji t) menggunakan SPSS *for Windows Versi* 16.0. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis selanjutnya adalah menentukan hipotesis. Hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

##### a. Uji Hipotesis 1

Ho : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* terhadap di sekitar peristiwa pengumuman *buy back*

Ha : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* terhadap di sekitar peristiwa pengumuman *buy back*

##### b. Uji Hipotesis 2

Ho : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* terhadap di sekitar peristiwa pengumuman *buy back*

Ha : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* terhadap di sekitar peristiwa pengumuman *buy back*

Dengan kriteria pengambilan keputusan, jika nilai Sign (2-tailed) < 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hasil perhitungan menggunakan analisis *Paired Sample T-Test* dengan bantuan SPSS for Windows Versi 16.0 ditampilkan pada tabel 4.7.

**Tabel 4.7**  
***Paired Sample Test AAR***

	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 sebelumAAR - sesudahAAR	.098680	.118988	.023798	.049564	.147796	4.147	24	.001

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2016

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat kita lihat hasil perhitungan AAR dengan *Paired Sample Test*. Terlihat bahwa sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* nilai Sign 0,001 sehingga nilai Sign < 0,05 jadi  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sehingga terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity*. Dapat ditarik kesimpulan bahwa pengaruh peristiwa pengumuman *buy back* pada *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* berpengaruh secara signifikan. Hal ini dikarenakan nilai AAR sebelum pengumuman lebih besar dari pada sesudah pengumuman.

**Tabel 4.8**  
***Paired Sample Test ATVA***

	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 sebelumATVA - sesudahATVA	.121800	.350827	.070165	-.023014	.266614	3.736	24	.002

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2016

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat kita lihat hasil perhitungan AAR dengan *Paired Sample Test*. Terlihat bahwa sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* nilai Sign 0,002 sehingga nilai Sign  $< 0,05$  jadi  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sehingga terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity*. Dapat ditarik kesimpulan bahwa pengaruh peristiwa pengumuman *buy back* pada *Average Trading Volume Activity* berpengaruh secara signifikan. Hal ini dikarenakan ATVA sebelum pengumuman lebih besar dari pada sesudah pengumuman.

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*buy back*)

Kebanyakan perusahaan melakukan *buy back* adalah untuk memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan. Adanya *abnormal return* menunjukkan bahwa pengumuman pembelian kembali saham mempunyai kandungan informasi. Sedangkan bila dikaitkan dengan efisiensi pasar bentuk setengah kuat bahwa jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan

cepat untuk menyerap *abnormal return* agar mencapai harga keseimbangan baru. (Jogiyanto, 2003)

Analisis *abnormal return* digunakan untuk melihat kemungkinan yang terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau suatu peristiwa tertentu. AAR (*Average Abnormal Return*) digunakan untuk melihat rata-rata harga saham yang dipicu dengan adanya suatu kejadian atau peristiwa.

Dari hasil uji beda dengan *Paired Sample Test* sesuai dengan tabel 4.7 bahwa AAR, diperoleh hasil bahwa peristiwa pengumuman *buy back* memberikan dampak atau perubahan yang signifikan terhadap pasar. Terlihat dari nilai Sign  $0,001 < 0,05$  yang berarti terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*.

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, ini berarti terdapat perbedaan AAR (*Average Abnormal Return*) sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Hal ini dikarenakan AAR sebelum pengumuman lebih tinggi daripada sesudah pengumuman. Jadi investor menganggap bahwa peristiwa pembelian kembali saham merupakan *good news* sehingga investor mengubah keputusan investasinya.

Aktivitas pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan hal ini berarti bahwa investor telah mengantisipasi adanya

informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya.(Jogiyanto, 2001)

Informasi ini menyebabkan adanya reaksi pasar positif yang timbul disekitar tanggal pengumuman *buy back* oleh perusahaan secara keseluruhan. Investor memiliki keyakinan bahwa dapat dilakukannya *buy back*, maka diharapkan harga saham yang terpuruk tidak jatuh lebih dalam lagi, yang secara langsung akan memperbaiki kesejahteraan para pemegang saham pula.

Adanya reaksi pasar positif pada pengumuman *buy bck* ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Zumaila (2013) yang menyatakan pengumuman *buy back* terdapat perbedaan reaksi pasar positif disertai peningkatan kinerja saham.

#### **4.2.2 Perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*buy back*)**

Aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) digunakan sebagai indikator kegiatan perdagangan saham di pasar sekunder. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu ATVA (*Average Trading Volume Activity*) untuk melihat rata-rata perbandingan dari saham yang diperdagangkan pada suatu periode tertentu.

*Trading volume activity* dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak-form efficiency*) karena pada pasar yang belum

efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti.

Dari hasil uji beda dengan *Paired Sample Test* sesuai dengan tabel 4.8 bahwa ATVA, diperoleh hasil bahwa peristiwa pengumuman *buy back* memberikan dampak atau perubahan yang signifikan terhadap pasar. Terlihat dari nilai Sign  $0,002 < 0,05$  yang berarti terdapat perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*.

Dari hasil uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, ini berarti terdapat perbedaan ATVA (*Average Trading Volume Activity*) sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Jumlah saham yang ditransaksikan sesudah pengumuman lebih sedikit daripada sebelum pengumuman *buy back*. Hal ini dikarenakan jumlah saham yang beredar di masyarakat sedikit karena telah dibeli kembali pada perusahaan tersebut untuk sementara waktu.

Sinyal positif tersebut kemungkinan berupa harga saham pasar yang dinilai investor berada dibawah nilai wajarnya atau nilai wajar berada diatas harga pasar (*undervalued*) karena kondisi pasar modal yang sedang mengalami penurunan. Sinyal positif tersebut kemungkinan juga disebabkan adanya arus kas bebas (*free cash flow*) di perusahaan.

Hasil pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *buy back* yang ditunjukkan dengan pergerakan *trading volume activity* menemukan adanya

perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*.

Adanya reaksi pasar positif pada pengumuman *buy bck* ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Luky (2013) yang menyatakan 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.

Pembelian kembali saham merupakan tindakan perusahaan mengurangi jumlah saham yang beredar, memberi setiap pemegang saham yang tersisa persentase kepemilikan yang lebih besar dari perusahaan. Hal ini biasanya dianggap sebagai tanda bahwa manajemen perusahaan optimis tentang masa depan dan percaya bahwa harga saham saat ini adalah *undervalued* alasan untuk *buy back* termasuk menempatkan uang tunai yang tidak terpakai untuk digunakan, meningkatkan pendapatan per saham.

Pada dasarnya *buy back* saham merupakan bentuk tanggung jawab dari perusahaan dengan tujuan untuk memberikan perlindungan atas modal dan kekayaan perusahaan. Untuk jangka waktu perusahaan melakukan *buy back* saham yaitu maksimum selama 3 tahun.

Penelitian ini serupa dengan penelitian Luky (2013) dimana pengumuman informasi *buy back* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah transaksi dilakukan.

Islam pada dasarnya mendorong manusia untuk bekerja dan meraih sebanyak-banyaknya materi dan membelanjakan hartanya sesuai dengan jalan Allah SWT. Islam membolehkan setiap manusia mengusahakan harta sebanyak ia mampu mengembangkan, memanfaatkannya sepanjang tidak melanggar ketentuan agama. Harta yang dimiliki seorang muslim tidak boleh dimanfaatkan dan dikembangkan dengan cara yang bertentangan dengan syariat islam.

Sebagaimana firman Allah SWT (QS. Al-Baqarah: 261)

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ  
مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

*Artinya: "Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha mengetahui".*

Dalam bertransaksi dilarang adanya unsur penipuan (Al-Ghabn). *Ghabn* adalah membeli sesuatu dengan harga yang lebih tinggi dari harga rata-rata, atau dengan harga yang lebih rendah dari harga rata-rata. *Ghabn* secara syar'i hukumnya memang haram. Sebab, *ghabn* tersebut telah ditetapkan berdasarkan hadits yang shahih, dimana hadits tersebut menuntut agar meninggalkan *ghabn* dengan tuntutan yang tegas. Seperti hadist Nabi saw:

إِذَا بَايَعْتَ فَقُلْ لَا خِلَابَةَ

*“Apabila kamu menjual, maka katakanlah: ‘Tidak ada penipuan’.*” (HR. Bukhari dari Abdullah bin Umar r.a).



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan terhadap variabel rata-rata *abnormal return* (AAR) saham dan rata-rata *trading volume activity* (ATVA) saham yang digunakan untuk menganalisa reaksi pasar di sekitar pengumuman pembelian kembali saham, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *buy back*. Hasil ini membuktikan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman *buy back*. Hal ini dikarenakan investor telah mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar atau investor menganggap bahwa pembelian kembali saham (*buy back*) merupakan *good news*, sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya.
2. Terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *buy back*. Hal ini dikarenakan investor telah mengantisipasi dengan cepat informasi yang diterima di pasar modal. Hasil ini mengindikasikan pasar bereaksi positif, kemungkinan disebabkan adanya arus kas berlebih (*free cash flow*) di perusahaan.

## 5.2 Saran

### 1. Bagi Emiten

Perusahaan yang telah melakukan *buy back* harus bisa mengembalikan harga sahamnya yang telah turun. Dan upaya serius baik dari pihak manajemen puncak maupun seluruh karyawan. Pelaksanaan *buy back* satu alternatif untuk meningkatkan kembali harga saham yang turun untuk memulihkan kembali minat kepercayaan investor.

### 2. Bagi Investor

Dimanfaatkan untuk memperoleh *timing* yang tepat dalam memperoleh *excess return* ketika adanya informasi pengumuman *buy back* oleh emiten-emiten yang tercatat di BEI. Investor dapat mempertimbangkan untuk memperoleh *excess return* pada saham emiten yang melakukan aksi *buy back* pada periode  $t+1$  dan  $t+5$  setelah pengumuman *buy back*.

### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dapat menggunakan metode lain seperti *mean adjusted return* dan *model market* dan memperlebar periode *event* untuk melihat detail respon pasar berdasarkan kepentingan emiten pada rencana pelaksanaan *buy back* tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an dan terjemahannya*. 1989. Departemen Agama. Semarang: Toha Putera
- Ahmad, Kamarudin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta
- Amalia, Nur S. 2010. Reaksi Pasar atas Pengumuman PROPER Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. *Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Awangga Perdana dan Siti Nurwahyuningsih Harahab. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal SNA 17* Mataram Lombok, Universitas Mataram.
- Brigham, Eugne F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono, Fakhruddin, Hendy, M. (2012). *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fakhruddin dan Hadianto, Sophian, 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal*. Penerbit PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hasan, M, Iqbal. 2002. *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Hirschey, Mark, & John Nofsinger. 2008. *Investment, Analysis and Behavior*. New York: Grant Hill.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto, 2001. *Analisis & Desain Sistem Informasi: pendekatan terstruktur teori dan praktek aplikasi bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset
- . 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Komaeroh, Siti. 2014. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2014". *Jurnal* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

- Laksmi Swastika Wardhani, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 pada Saham Anggota Indeks Kompas 100". *Jurnal* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, (2012), hlm. 1-16
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana
- Muhammad Luky Junizar, "Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Respon Pasar: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)", *Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, hlm. 79
- Nazir, Mohammad. 2005. *Metode penelitian*. Jakarta: Ghalia
- Perdana, Awangga, Siti Nurwahyuningsih, Harahap. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal SNA 17* Mataram Lombok, Universitas Mataram
- Rasbrant, Jonas. 2011. The Price Impact of Open Market Share Repurchases. *Department of Industrial Economics and Management, KTH Royal Institute of Technology, Sweden*.
- Rusdin, 2006. *Pasar Modal*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Ridwan, S Sundjaja dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan Dua*. Jakarta: Literata Lintas Media
- Rinaningtias, Resti D. 2009. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Bom J.W. Marriott dan Ritz Carlton 17 Juli 2009. *Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Sirait, Rica Syafitri. 2012. "Dampak Pergantian Menteri Keuangan Ri Tahun 2010 Terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal ISSN 2303-1522 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jambi*
- Sitepu, Elviona dan Paulus, Suluk, Kananlua. 2014. *Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Share Buy Back Pt. Media Nusantara Citra TBK. Undergraduated thesis*, Universitas Bengkulu.
- Sugiyono. 2013. *Statistika Untuk penelitian*. Bandung: Alfabeta

- Suharyadi, dan Purwanto. 2008. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat
- Suryabrata, Sumadi. 2008. *Metode Penelitian*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sutedi, Adriyan. 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika
- Tandelilin, eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPEE.
- Vermaelen, T. 2005. *Share Repurchases*. Now Publishers Inc.
- Wismar'ien, Dian. 2004. Reaksi Pasar atas Pengumuman Right Issue terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham: Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta. *Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro*
- Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN Malang Press
- Zumaila, Ellis, Afri. 2014. "Analisis Reaksi Pasar dan Kinerja Saham atas Pengumuman dan Peristiwa *buy back* Di BEI". *Jurnal Universtas Brawijaya*.
- Bapepam-LK. 2011. Annual Report 2011, Jakarta.
- Indonesia Stock Exchange, IDX Statistics (2014-2015), Jakarta
- Laporan Triwulanan Otoritas Jasa Keuangan Triwulan II 2015", [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diakses pada 27 November 2015