

# **ANALISIS PERBEDAAN KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *BUY BACK***

**(Studi Kasus Pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware  
Indonesia Tbk Periode 2015)**

## **SKRIPSI**

Diajukan untuk Memenuhi Ujian Sarjana  
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

**CHAEA NATANIA  
NIM. 115030200111057**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN  
MALANG  
2018**

## MOTTO

**Pengalaman adalah guru terbaik untuk membuka pikiran kita tentang dunia dan manusia, karena sudut pandang baru akan menjadikan kita dewasa.**

*“Anda mungkin bisa menunda, tapi waktu tidak akan menunggu”*

**-Benjamin Franklin**

## TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Perbedaan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah  
Pengumuman *Buy Back* (Studi Kasus pada PT Ramayana  
Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk  
Periode 2015)

Disusun oleh : Chaela Natania

NIM : 115030200111057

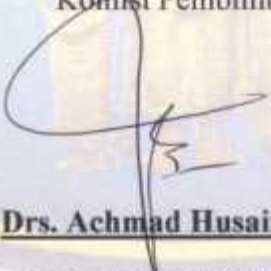
Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, Januari 2018

Komisi Pembimbing

  
**Drs. Achmad Husaini, MAB.**

**NIP. 195807061985031004**

## TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu  
Administrasi Universitas Brawijaya, pada :

Hari : Senin

Tanggal : 14 Mei 2018

Jam : 09.30 WIB

Skripsi atas nama : Chaela Natania

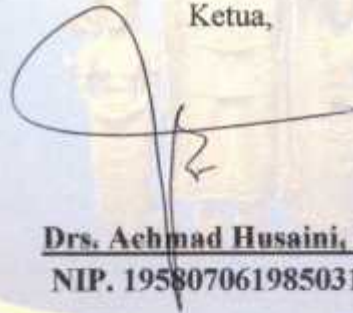
Judul : Analisis Perbedaan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah  
Pengumuman *Buy Back* (Studi Kasus pada PT Ramayana  
Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk  
Periode 2015)

Dan dinyatakan

LULUS

**MAJELIS PENGUJI**

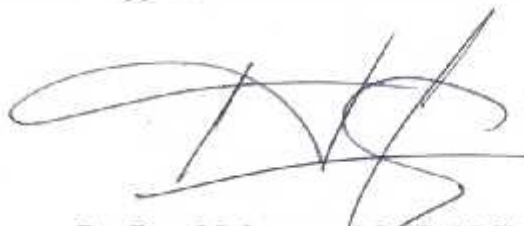
Ketua,



**Drs. Achmad Husaini, MAB.**  
**NIP. 195807061985031004**

Anggota,

Anggota



**Dr. Drs. Muhammad Saifi, M.Si.**  
**NIP. 19570712 198503 1 001**



**Dr. Dra. Siti Ragil Handayani, M.Si.**  
**NIP. 19630923 198802 2 001**

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan suatu gelar atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis atau diterbitkan oleh orang lain, melainkan kecuali secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata saya di dalam skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur yang jiplakan atau mengcopy, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.23 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan Pasal 70).



## RINGKASAN

Chaela Natania, 2018, Analisis Perbedaan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Buy Back*, Drs.Achmad Husaini, M.AB, 131 Hal + xvii.

*Buy back* saham adalah pembelian kembali saham oleh perusahaan (emiten) yang merupakan salah satu cara perusahaan untuk dapat memberikan keuntungan kepada para *shareholder*. *Buy Back* saham merupakan bagian dari strategi investasi dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (*company value*).

Penelitian ini mencoba untuk menguji kandungan informasi dampak dari kebijakan *buy back* saham yang menggunakan variabel *Return (R)*, *Abnormal Return (AR)*, dan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*.

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Bentuk penelitian ini adalah *event study* (studi peristiwa).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham. Untuk *Abnormal Return* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham. Pada *Cumulative Abnormal Return* menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan *Cumulative Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham.

**Kata Kunci:** *Buy Back Saham, Return, Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, Event Study*

## SUMMARY

Chaela Natania, 2018, *Analysis of Differences in Stock Performance Before and After Buy Back Announcement*, Drs. Achmad Husaini, M.AB, 131 Hal + xvii.

Stock buy back are stock repurchases by companies (issuers) which is one way companies to be able to provide benefits to the shareholders. Stock buy back are part of the investment strategy in order to increase the company's value.

This research tries to test information content of impact of stock buy back policy using Return (R), Abnormal Return (AR), and Cumulative Abnormal Return (CAR).

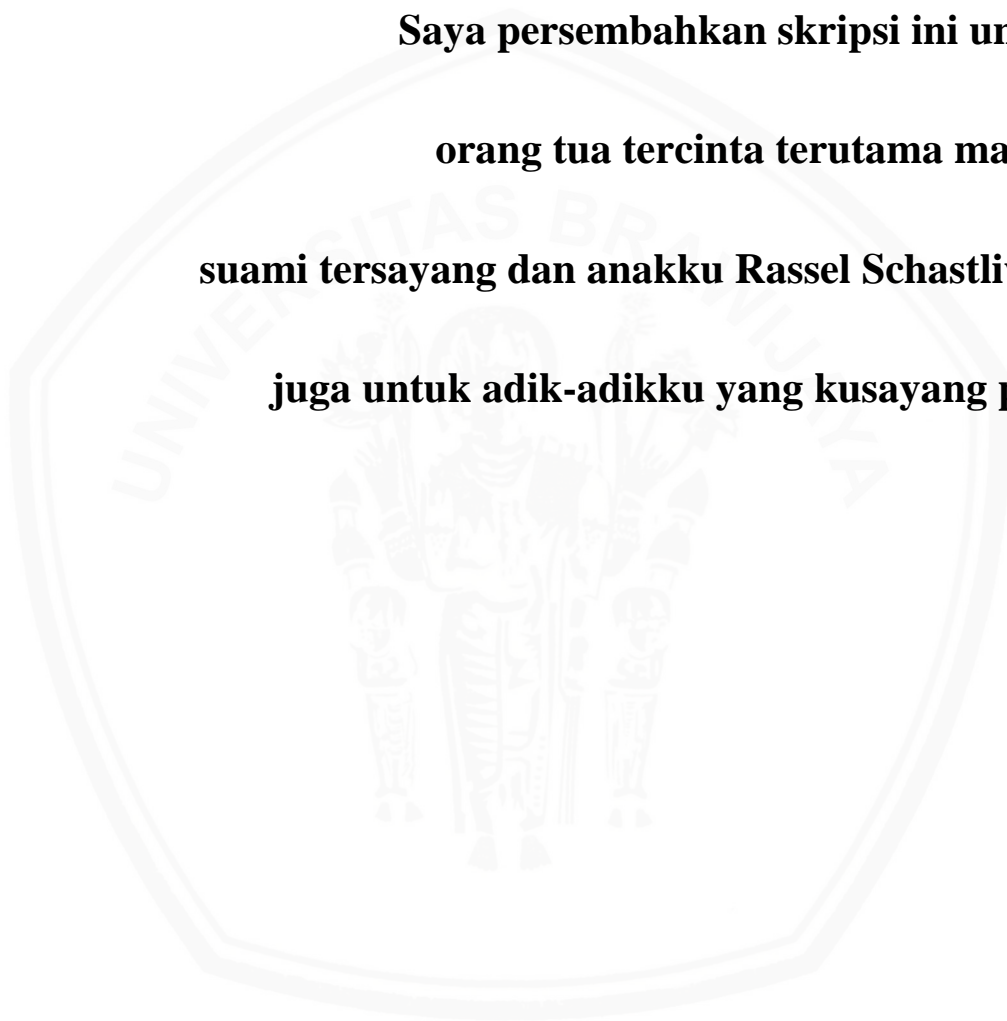
The type of research used in this research is descriptive research with quantitative approach. The form of this research is event study.

The results showed that there was no significant difference between the Return before and after of stock buy back. For Abnormal Return indicates that there is no significant difference of Abnormal Return between before and after stock buy back. The Cumulative Abnormal Return indicates that there is a significant difference of Cumulative Abnormal Return between before and after stock buy back.

**Key Word:** *Buy Back Saham, Return, Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, Event Study*

**HALAMAN PERSEMBAHAN**

**Saya persembahkan skripsi ini untuk**  
**orang tua tercinta terutama mama,**  
**suami tersayang dan anakku Rassel Schastlivyy,**  
**juga untuk adik-adikku yang kusayang pula**





## KATA PENGANTAR

Puji Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Perbedaan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Buy Back* (Studi Kasus pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk Periode 2015)” dengan baik.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Peneliti menyadari bahwa dalam proses penulisan skripsi ini banyak mengalami kendala, namun berkat bantuan, bimbingan dan kerjasama dari berbagai pihak kendala yang dihadapi tersebut dapat diatasi. Oleh karena itu pada kesempatan ini peneliti menyampaikan terima kasih kepada:

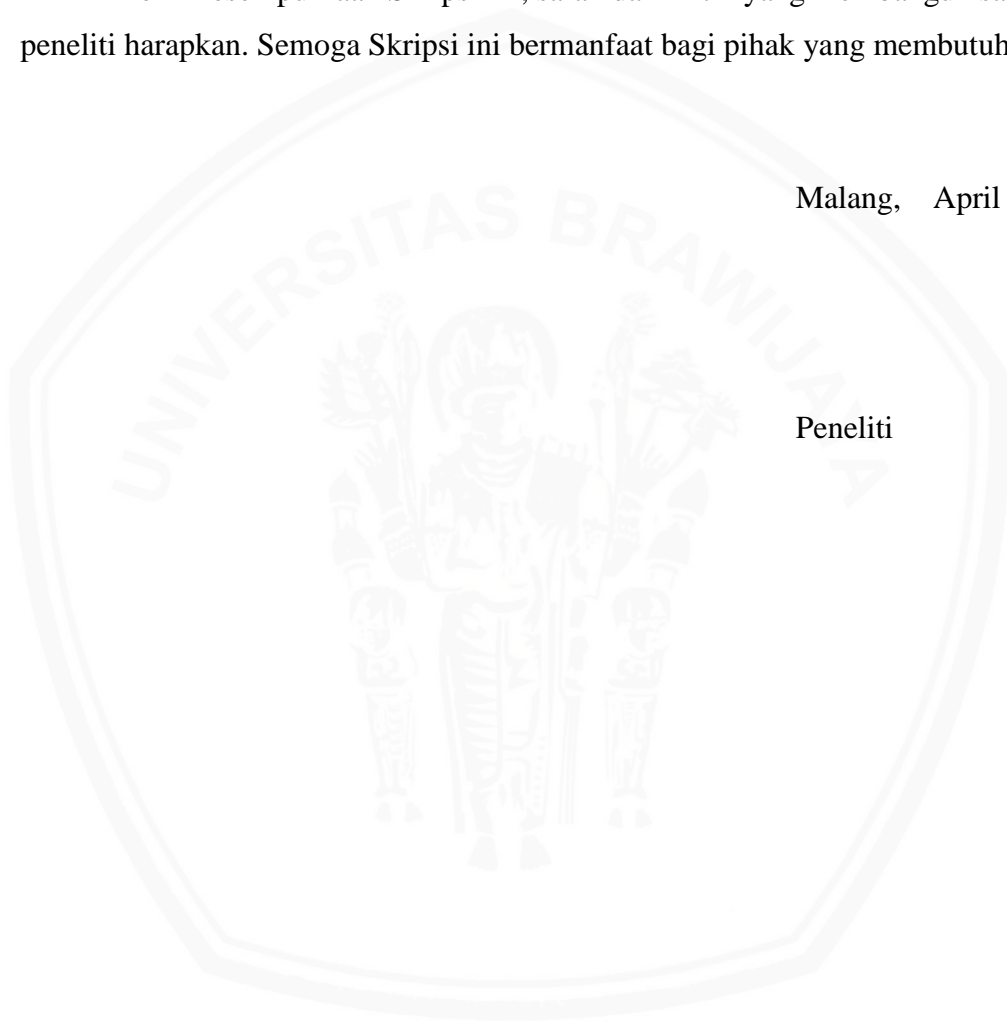
1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, M.S. selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
2. Bapak Dr. Mochammad Al Musadieg, MBA. selaku Ketua Jurusan Ilmu Adiministrasi Bisnis
3. Bapak Muhammad Iqbal, S.Sos., MIB., DBA. selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis
4. Bapak Drs.Achmad Husaini M.AB selaku dosen pembimbing skripsi
5. Seluruh dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi
6. Pengelola Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya
7. Mama yang berjasa bagi peneliti sampai bisa menyelesaikan kuliah dan banyak hal lain yang panjang untuk disebutkan.
8. Suami, saudara dan orang terdekat peneliti yang sudah banyak mendukung dan membantu peneliti sehingga tidak patah semangat dalam menyusun skripsi ini.

9. Anak dari peneliti yang selalu menjadi penyemangat dan penguat bagi peneliti.
10. Sahabatku-sahabatku yang banyak memberiku informasi dan semangat.
11. Adik tingkat yang sudah banyak membantu memberi informasi dan berkas-berkas yang peneliti butuhkan.

Demi kesempurnaan Skripsi ini, saran dan kritik yang membangun sangat peneliti harapkan. Semoga Skripsi ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, April 2018

Peneliti

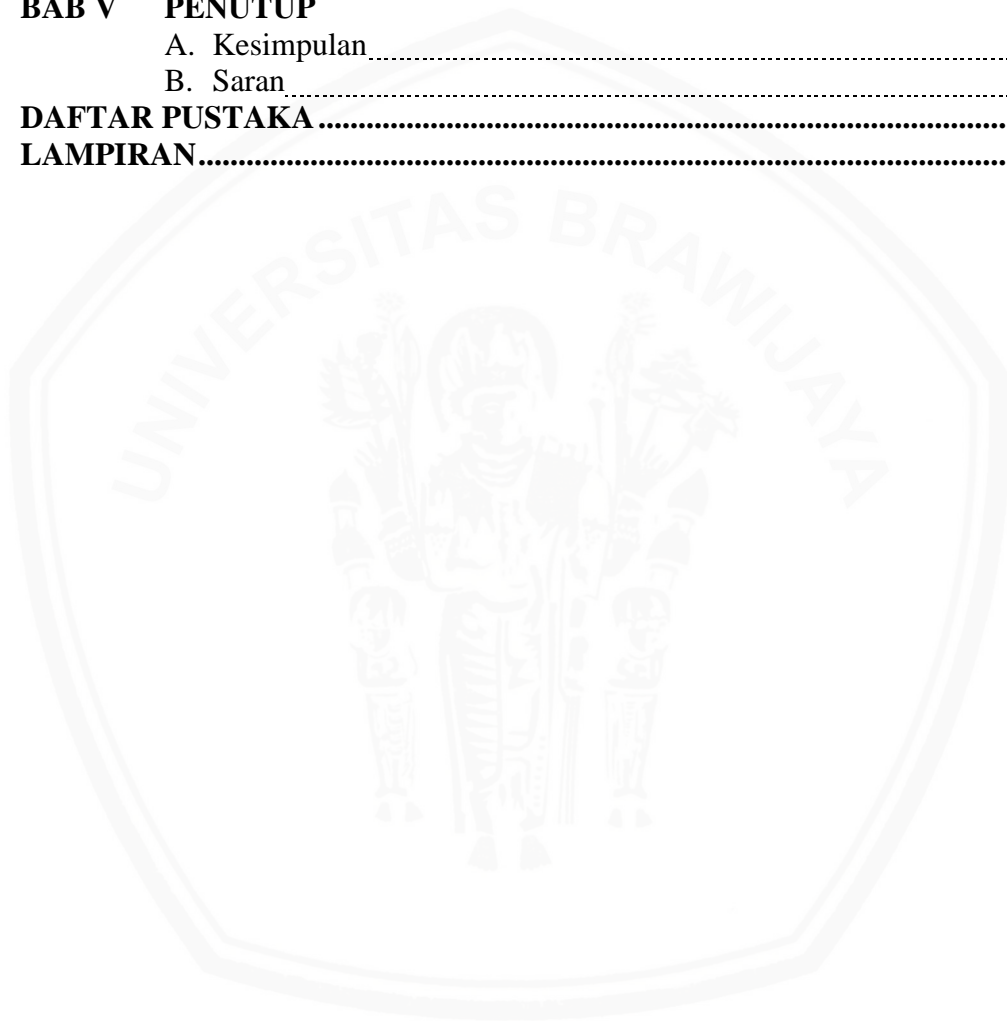


## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>ii</b>
<b>TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>	<b>iii</b>
<b>TANDA PENGESAHAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....</b>	<b>v</b>
<b>RINGKASAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>SUMMARY .....</b>	<b>vii</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xvii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Kontribusi Penelitian.....	10
E. Sistematika Pembahasan.....	11
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Penelitian Terdahulu.....	13
B. Pasar Modal.....	18
1. Pengertian Pasar Modal.....	18
2. Jenis Pasar Modal.....	19
3. Fungsi Pasar Modal.....	20
4. Manfaat Pasar Modal.....	21
C. Teori Efisiensi Pasar Modal.....	21
1. Pengertian Efisiensi Pasar Modal.....	21
2. Alasan-Alasan Pasar yang Efisien.....	23
3. Karakteristik Pasar Efisien.....	23
4. Arti Penting Efisiensi Pasar.....	24
D. Saham.....	25
1. Pengertian Saham.....	25
2. Jenis-jenis Saham dan Hak-Haknya.....	26
3. Keuntungan dan Risiko dalam Investasi Saham.....	27
4. Harga Saham.....	27
E. Aksi Korporasi ( <i>Corporate Action</i> ).....	31
F. <i>Buy Back</i> Saham.....	32
1. Pengertian <i>Buy Back</i> Saham.....	32
2. Alasan Perusahaan Melakukan <i>Buy Back</i> Saham.....	32

3. Metode <i>Buy Back</i> Saham.....	36
4. Kelebihan <i>Buy Back</i> Saham Dibandingkan dengan Dividen..	40
5. Teori yang Mendasari Adanya <i>Wealth Effect</i> pada Pemegang Saham.....	41
G. <i>Return</i> .....	46
H. <i>Abnormal Return</i> .....	48
I. <i>Cumulative Abnormal Return</i> .....	49
J. Hubungan <i>Return</i> , <i>Abnormal Return</i> , dan <i>Cumulative Abnormal Return</i> dengan <i>Buy Back</i> Saham.....	50
K. Model Konsep Penelitian dan Hipotesis.....	51
1. Model Konsep Penelitian.....	51
2. Hipotesis.....	52
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Jenis Penelitian.....	54
B. Lokasi Penelitian.....	54
C. Periode Pengamatan.....	55
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	56
E. Populasi dan Sampel.....	56
1. Populasi.....	56
2. Sampel.....	57
F. Metode Pengumpulan Data.....	57
1. Jenis dan Sumber Data.....	57
2. Teknik Pengumpulan Data.....	57
G. Teknik Analisis Data.....	58
1. Statistik Deskriptif.....	58
2. Uji Normalitas Data.....	61
3. Uji Beda <i>Paired Sample T-Test</i> .....	61
4. Uji Hipotesis.....	63
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	66
B. Gambaran Profil Perusahaan.....	69
1. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.....	69
2. PT Ace Hardware Indonesia Tbk.....	70
C. Penyajian Data.....	71
D. Analisis Data.....	74
1. Statistik Deskriptif.....	74
a. <i>Return</i> Saham.....	74
b. <i>Abnormal Return</i> Saham.....	81
c. <i>Cumulative Abnormal Return</i> Saham.....	88
2. Hasil Uji Normalitas Data.....	94
3. Hasil Uji Beda <i>Paired Sample T-Test</i> .....	96
a. <i>Return</i> .....	96
b. <i>Abnormal Return</i> .....	102
c. <i>Cumulative Abnormal Return</i> .....	108
4. Hasil Uji Hipotesis.....	114

a. Hipotesis I .....	114
b. Hipotesis II .....	116
c. Hipotesis III.....	117
E. Pembahasan Hasil Penelitian.....	119
1. Pembahasan Hasil Hipotesis I.....	119
2. Pembahasan Hasil Hipotesis II.....	120
3. Pembahasan Hasil Hipotesis III .....	122
<b>BAB V    PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan.....	125
B. Saran.....	127
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>129</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>133</b>



## DAFTAR TABEL

No	Judul	Halaman
1.	Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	16
2.	Harga Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk .....	71
3.	Harga Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk .....	72
4.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.....	72
5.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk PT Ace Hardware Indonesia Tbk.....	73
6.	<i>Return</i> Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk .....	76
7.	<i>Return</i> Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk .....	79
8.	<i>Abnormal Return</i> Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk .....	84
9.	<i>Abnormal Return</i> Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk .....	86
10.	<i>Cumulative Abnormal Return</i> Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk ..	89
11.	<i>Cumulattive Abnormal Return</i> Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk ..	92
12.	Hasil Uji Normalitas Data PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk .....	95
13.	Hasil Uji Normalitas Data PT Ace Hardware Indonesia Tbk .....	95
14.	Jumlah <i>Return</i> Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.....	96
15.	Selisih <i>Return</i> dengan Rata-rata Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk .....	97
16.	Penolong untuk Menghitung Korelasi <i>Pearson Product Moment Return</i> Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk .....	97
17.	Uji <i>Paired Sample T-Test Return</i> saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk .....	98
18.	Jumlah <i>Return</i> Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk .....	99
19.	Selisih <i>Return</i> dengan Rata-rata Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk ..	100
20.	Penolong untuk Menghitung Korelasi <i>Pearson Product Moment Return</i> Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk .....	100
21.	Uji <i>Paired Sample T-Test Return</i> saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk ..	101
22.	Jumlah <i>Abnormal Return</i> Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.....	102
23.	Selisih <i>Abnormal Return</i> dengan Rata-rata Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.....	103
24.	Penolong untuk Menghitung Korelasi <i>Pearson Product Moment Abnormal Return</i> Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk .....	104
25.	Uji <i>Paired Sample T-Test Abnormal Return</i> saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.....	104
26.	Jumlah <i>Abnormal Return</i> Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk .....	105
27.	Selisih <i>Abnormal Return</i> dengan Rata-rata Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk.....	106
28.	Penolong untuk Menghitung Korelasi <i>Pearson Product Moment Abnormal Return</i> Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk .....	107
29.	Uji <i>Paired Sample T-Test Abnormal Return</i> saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk.....	107
30.	Jumlah <i>Cumulative Abnormal Return</i> Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.....	109

31. Selisih <i>Cumulative Abnormal Return</i> dengan Rata-rata Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.....	109
32. Penolong untuk Menghitung Korelasi <i>Pearson Product Moment Cumulative Abnormal Return</i> Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk..	110
33. Uji Paired Sample T-Test <i>Cumulative Abnormal Return</i> saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.....	111
34. Jumlah <i>Cumulative Abnormal Return</i> Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk.....	111
35. Selisih <i>Cumulative Abnormal Return</i> dengan Rata-rata Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk.....	112
36. Penolong untuk Menghitung Korelasi <i>Pearson Product Moment Cumulative Abnormal Return</i> Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk ....	113
37. Uji Paired Sample T-Test <i>Cumulative Abnormal Return</i> saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk.....	114



## DAFTAR GAMBAR

No	Judul	Halaman
1.	Model Konseptual Penelitian.....	51
2.	Model Hipotesis.....	53
3.	Periode Pengamatan.....	55
4.	Grafik <i>Return</i> Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.....	77
5.	Grafik <i>Return</i> Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk.....	80
6.	Grafik <i>Abnormal Return</i> Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.....	84
7.	Grafik <i>Abnormal Return</i> Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk.....	87
8.	Grafik <i>Cumulative Abnormal Return</i> Saham PT Ramaya Lestari Sentosa.....	90
9.	Grafik <i>Cumulatitive Abnormal Return</i> PT Ace Hardware Indonesia.....	93





**DAFTAR LAMPIRAN****No      Judul**

1. Hasil Perhitungan *Return Saham* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk
2. Hasil Perhitungan *Return Saham* PT Ace Hardware Indonesia Tbk
3. Hasil Perhitungan *Abnormal Return Saham* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk
4. Hasil Perhitungan *Abnormal Return Saham* PT Ace Hardware Indonesia Tbk
5. Hasil Perhitungan *Cumulative Abnormal Return Saham* PT Ramaya Lestari Sentosa Tbk
6. Hasil Perhitungan *Cumulative Abnormal Return* PT Ace Hardware Indonesia Tbk
7. Hasil Uji Normalitas PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk
8. Hasil Uji Normalitas PT Ace Hardware Indonesia Tbk
9. Hasil Uji Hipotesis PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk
10. Hasil Uji Hipotesis PT Ace Hardware Indonesia Tbk
11. Peraturan OJK No.2/POJK.04/2013
12. SE OJK No.22/SEOJK.04/2015
13. Peraturan BAPEPAM No.X.K.I
14. Peraturan BAPEPAM No.XI.B.2
15. Peraturan BAPEPAM No.XI.B.3
16. Surat Keterangan Galeri Investasi BEI Universitas Brawijaya
17. Curriculum Vitae



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara dengan menunjukkan peran yang sangat penting dalam menunjang perekonomian, karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana (Tandelilin, 2001:13). Pasar modal memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan dalam memperoleh *Return* yang paling optimal bagi investor, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Perusahaan yang telah masuk dalam pasar modal, maka memiliki konsekuensi informasi perusahaan bersangkutan akan beredar luas kepada para investor di pasar modal. Hakekatnya informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan suatu perusahaan. Penyebaran informasi merupakan bentuk keterbukaan informasi perusahaan di pasar modal. Informasi di pasar modal yang berhubungan dengan pergerakan harga saham yang diperlukan investor.

Salah satu informasi yang berkaitan dengan kebijakan perusahaan adalah informasi *corporate action*, yaitu istilah di pasar modal yang menunjukkan aktivitas emiten atau perusahaan yang tercatat di bursa yang berpengaruh terhadap

jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar, sehingga hal ini akan mempengaruhi pendapatan investor dan berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:177).

*Corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar. *Corporate action* merupakan berita yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham. Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam suatu rapat umum, baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), ataupun Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu aksi korporasi sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal. Pengaruh tersebut dalam wujud perubahan jumlah saham yang beredar maupun harga saham. Beberapa bentuk *corporate action* yang biasanya dilakukan oleh emiten atau perusahaan yang tercatat di pasar modal antara lain penggabungan usaha (*merger*), pembagian dividen tunai (*cash dividend*), penawaran umum terbatas (*right issue*), pemecahan saham (*stock split*), pembelian kembali saham (*buy back*).

*Buy back* saham adalah salah satu bentuk *corporate action* yang sudah populer di pasar modal luar negeri. *Buy back* saham adalah pembelian kembali saham oleh perusahaan (emiten) yang merupakan salah satu cara perusahaan untuk dapat memberikan keuntungan kepada para *shareholder*, walaupun pembagian dividen merupakan cara yang paling umum dilakukan oleh perusahaan untuk membagikan keuntungan. Pada umumnya *buy back* saham dilakukan jika perusahaan memiliki

kelebihan laba ditahan tetapi mempunyai sedikit kesempatan untuk berinvestasi, atau bisa dilakukan ketika harga saham perusahaan mengalami penurunan. *Buy back* saham merupakan bagian dari strategi investasi dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (*company value*).

Beberapa tujuan dari langkah *buy back* saham diantaranya adalah memberikan sinyal ke pasar bahwa harga saham *undervalued*, mengubah struktur modal serta mengurangi *free cash flow* yang dapat disalahgunakan oleh manajemen. Motif yang sering diajukan manajemen saat melakukan *buy back* saham adalah untuk menaikkan *Earning Per Share* (EPS) yang merupakan angka yang menunjukkan laba bersih perusahaan yang diterima setiap saham. *Buy back* saham mempengaruhi nilai EPS, baik melalui laba bersih atau jumlah saham beredar. Dampak *buy back* saham pada jumlah saham beredar tergantung *timing buy back* saham. Tindakan *buy back* saham yang mengurangi jumlah saham beredar tidak secara otomatis menurunkan EPS, karena *buy back* saham juga mempengaruhi laba bersih. Tindakan *buy back* saham memerlukan dana tunai yang berasal dari internal perusahaan atau utang baru. Laba bersih akan berkurang sejumlah imbal hasil (*return*) yang seharusnya dihasilkan oleh kas yang digunakan untuk *buy back* saham atau berkurang sejumlah bunga utang.

Kebijakan *buy back* saham selain meningkatkan likuiditas dan harga saham, juga digunakan oleh perusahaan untuk alternatif kebijakan dividen. Bagi perusahaan yang menetapkan rasio pembayaran dividen secara konstan, ketika terjadi peningkatan laba secara drastis dan melebihi pertumbuhan normal, justru menjadi bumerang. Hal ini menimbulkan terjadinya nilai dividen perlembar

saham yang sangat tinggi, sebaliknya, bagi emiten ini mendatangkan kekhawatiran tersendiri yaitu ketika pertumbuhan laba menurun sehingga emiten hanya mampu membayarkan dividen kecil. Dalam pendistribusian pendapatan, *buy back* saham dapat dijadikan salah satu strategi untuk menghindari pembayaran dividen yang terlalu tinggi, dengan demikian emiten dapat memberikan dividen relatif stabil.

Penelitian yang dilakukan oleh Pantouw (2008), tentang dampak dari pembelian kembali saham dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan berada dalam keadaan stagnan atau mendatar pada umumnya mengalami prospek yang menurun. Pada situasi tersebut, manajemen perlu mengambil tindakan-tindakan untuk mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaannya.

*Buy back* saham juga dapat dilihat sebagai cara perusahaan untuk mendistribusikan *value* (dalam hal ini *cash flow*) kepada para pemegang saham. Pada perusahaan yang melakukan *buy back* saham tahun 1985 dan 1996 menunjukkan jumlah nilai dalam dollar dari *stock repurchase* meningkat 650% dan 750% (Jagannathan, Stephens, dan Weisbach, 2000). Pada tahun 1998, nilai dari pembelian kembali saham perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pembayaran dividen yang dilakukan (Grullon dan Michaely, 2002).

Kebijakan *buy back* saham untuk pasar bursa efek di luar negeri telah banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal negara tersebut, seperti perusahaan yang terdaftar di *National Stock Exchange & Security and Exchange Board of India*, perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia, dan

perusahaan yang terdaftar di *Tokyo Stock Exchange* Jepang. Hasil beberapa penelitian diluar negeri tentang *buy back* saham menunjukkan bahwa *buy back* saham akan diikuti dengan peningkatan harga saham tersebut. Reaksi positif yang diberikan pasar berhubungan dengan *information signalling theory* (Vermaelen, 1981). Adanya *information signalling theory* memberikan *wealth effect* yang positif kepada para pemegang saham juga ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan oleh Vermaelen (1981), dan Comment dan Jarrel (1991). Sesuai *information signalling theory*, perusahaan yang melakukan *buy back* saham seperti memberikan informasi tentang kondisi keseluruhan perusahaan sehingga harga saham akan bergerak sesuai dengan sinyal yang diberikan perusahaan, apakah positif ataupun negatif. *Wealth effect* yang positif juga ditunjukkan pada *free cash flow theory* yang tergantung pada strategi investasi perusahaan pada waktu sebelumnya.

Untuk perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *buy back* saham terhitung masih terbatas, hal tersebut berbeda dengan perusahaan-perusahaan di bursa efek luar negeri yang telah banyak melakukan *buy back* saham. Keterbatasan tersebut disebabkan dana yang dibutuhkan untuk melakukan kebijakan cukup banyak, maka hanya perusahaan-perusahaan besar yang bisa melakukan *buy back* saham. Perusahaan yang melakukan program *buy back* saham tentu sebaiknya memiliki *cash flow* yang kuat dengan tujuan dana yang dipakai untuk melakukan *buy back* saham tidak mengganggu program ekspansi perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan yang menjalankan program *buy back* saham haruslah mempunyai *cash flow* yang sehat.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dampak dari pengumuman kebijakan *buy back* saham yang menggunakan variabel *Return (R)*, *Abnormal Return (AR)*, dan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Alasan pemilihan variabel tersebut adalah *buy back* saham merupakan salah satu aksi *corporate action* yang dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan EPS berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai suatu perusahaan, sehingga kenaikan harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan.

*Return (R)* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *Return* realisasi yang sudah terjadi ataupun *Return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan *Return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang (Hartono, 2014:235).

*Abnormal Return (AR)* merupakan kelebihan dari *Return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *Return* normal. *Return* tidak normal (*Abnormal Return*) adalah selisih antara *Return* sesungguhnya yang terjadi dengan *Return* ekspektasi. Apabila *Return* sesungguhnya yang terjadi lebih tinggi daripada *Return* ekspektasi, maka dapat dikatakan terjadi *Abnormal Return* (Hartono, 2014:610).

*Cumulative Abnormal Return (CAR)* merupakan penjumlahan *Return* tidak normal (*Abnormal Return*) hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. Melalui pendekatan *Cumulative Abnormal Return* dapat dilihat sejauh mana perkembangan *Abnormal Return* yang dihasilkan disekitar



peristiwa untunk masing-masing sekuritas yang diamati (Hartono, 2014:625).

Kebijakan *buy back* saham yang dilakukan oleh perusahaan di Indonesia umumnya bertujuan untuk meningkatkan nilai *Earning Per Share* (EPS) perusahaan yang akhirnya diharapkan akan menaikkan harga saham dan juga *Return* bagi investor. Selama *buy back* saham tidak menimbulkan adanya konflik kepentingan antara para pemegang saham, maka hampir seluruh kegiatan *buy back* saham akan disetujui oleh para pemegang saham. Jangka waktu yang ditetapkan oleh BAPEPAM kepada perusahaan untuk melakukan *buy back* saham adalah 18 bulan. Jika dalam 18 bulan tersebut perusahaan belum menyelesaikan program *buy back* sahamnya, maka perusahaan bisa mengumumkan kembali pembelian saham perusahaan tahap kedua kepada publik. Semua ketentuan ini telah diatur oleh BAPEPAM pada Peraturan No.XI.B.2 mengenai Pembelian Kembali Saham yang dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Peraturan lain yang harus diikuti oleh para perusahaan atau emiten yang ingin melakukan *buy back* saham adalah Undang-undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Metode *buy back* saham yang dilakukan untuk melaksanakan kebijakan *buy back* saham tidak jauh berbeda antara perusahaan yang satu dengan yang lain, yaitu rata-rata menggunakan *open market repurchase* saham untuk perusahaan yang sudah *go public*. Perusahaan yang ingin membeli kembali saham perusahaannya diharuskan untuk membuat pengumuman kepada publik mengenai akan diadakannya RUPS LB minimal 28 hari sebelum RUPS LB tersebut dilaksanakan. Pengumuman tersebut mencantumkan tanggal rencana pelaksanaan

RUPS LB, jumlah saham yang akan dibeli kembali atau jumlah dana yang dialokasikan untuk *buy back* saham tersebut, perubahan posisi keuangan perusahaan setelah melakukan *buy back* saham, dan informasi lain yang berhubungan dengan perusahaan.

Kebijakan *buy back* saham Indonesia sebagai salah satu dari strategi kebijakan keuangan perusahaan di masa mendatang memiliki potensi keuntungan bagi perusahaan dan investor di Indonesia. Bagi perusahaan, *buy back* saham merupakan alternatif yang baik untuk mendistribusikan pendapatan perusahaan di atas normal (*Extraordinary Earning*) kepada pemegang saham perusahaan, kebijakan *buy back* saham dapat digunakan sebagai strategi untuk mencegah usaha pengambil alihan perusahaan oleh pihak yang tidak dikehendaki yang biasanya dilakukan dengan dengan cara membeli saham sebanyak-banyaknya hingga mencapai jumlah saham mayoritas. Kebijakan *buy back* saham perusahaan juga merupakan satu cara praktis bagi manajemen untuk melakukan restrukturisasi keuangan perusahaan.

Bagi investor, kebijakan *buy back* saham memiliki potensi keuntungan di masa yang akan datang diantaranya kebijakan *buy back* saham sering dipandang sebagai tanda positif bagi investor karena pada umumnya *buy back* saham dilakukan jika perusahaan merasa bahwa harga saham *undervalued*. Kebijakan *buy back* saham akan mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar sehingga kemungkinannya harga saham akan naik setelah terjadi *buy back* saham, sehingga investor memiliki pilihan untuk menjual saham atau tidak. Investor yang memerlukan uang kas dapat menjual saham sedangkan investor yang tidak

memerlukan uang kas dapat menahan sahamnya dengan harapan *capital gain* yang diperoleh di masa mendatang akan lebih besar.

Pada umumnya penelitian tentang *corporate action* yang terdapat di pasar modal Indonesia masih terbatas meneliti tentang penggabungan usaha (*merger*), pembagian dividen tunai (*cash dividend*), dan *right issue*. Di Indonesia penelitian tentang perusahaan yang melakukan *buy back* saham masih sangatlah terbatas. Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan tersebut maka dirasa perlu untuk melakukan penelitian studi kasus (*event study*) tentang **“Analisis Perbedaan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Buy Back*”**. Penelitian dilakukan pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk yang melakukan *buy back* saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015. Alasan secara umum penelitian ini dilakukan pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk karena masih terbatasnya penelitian tentang perusahaan ritel yang *go public* yang melakukan *buy back* saham.

## **B. Rumusan Masalah**

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

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *Return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk

sebelum dan sesudah *buy back* saham?

3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *Cumulative Abnormal Return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham?

### C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui adanya perbedaan yang signifikan *Return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.
2. Untuk mengetahui adanya perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.
3. Untuk mengetahui adanya perbedaan yang signifikan *Cumulative Abnormal Return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

### D. Kontribusi Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat sebagai berikut:

1. Bagi praktisi dan investor di pasar modal Indonesia,  
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai dampak

suatu kebijakan *buy back* saham terhadap *Return*, *Abnormal Return*, dan *Cumulative Abnormal Return* saham serta seberapa besar dampak tersebut sehingga dapat membantu para pelaku pasar modal dalam melakukan analisis investasi.

2. Bagi dunia akademis,

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan dan perspektif tentang penerapan kebijakan *buy back* saham pada amatan pasar modal Indonesia serta sebagai referensi untuk penelitian lanjutan yang berkaitan dengan *event study* kebijakan *buy back* saham di pasar modal Indonesia.

3. Bagi penulis,

Penelitian ini untuk keperluan penulisan skripsi tentang analisis perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*.

### **E. Sistematika Pembahasan**

Susunan dari penelitian ini yang terdiri dari lima BAB dengan uraian sebagai berikut:

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang pemilihan judul, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

#### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menjelaskan landasan-landasan teori yang dipakai sebagai dasar dari judul Analisis Perbedaan Kinerja Saham Sebelum dan

Sesudah Pengumuman *Buy Back* (Studi Kasus pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk Periode 2015) meliputi penelitian terdahulu, pasar modal, teori efisiensi pasar modal, saham, harga saham, *Return*, *Abnormal Return*.

### BAB III : METODE PENELITIAN

Jenis penelitian, lokasi penelitian, periode pengamatan, variabel penelitian dan pengukuran, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan analisis data.

### BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang uraian gambaran umum objek penelitian, gambaran umum perusahaan yang menjadi sampel penelitian, analisis dan interpretasi data yang diperoleh dalam penelitian sehingga didapatkan hasil penelitian yaitu Analisis Perbedaan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Buy Back* (Studi Kasus Pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk Periode 2015).

### BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan saran yang sesuai dengan permasalahan yang diteliti guna disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan hasil penelitian.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya yang membahas dampak dari pengumuman kebijakan *Buy Back* saham menggunakan variabel *Return*, *Abnormal Return*, dan *Cumulative Abnormal Return* pernah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian menggunakan metode *Event Study* untuk mengetahui dampak dari pengumuman kebijakan *buy back* saham. Berikut adalah beberapa hasil dari penelitian terdahulu, yaitu :

1. Dhatt (2010) mendokumentasikan penelitiannya yang berjudul “*Impact of Buy Back Announcements on Share Prices in India*” dengan sampel 40 perusahaan di *BSE*. Hasil penelitian menunjukkan secara statistik *Abnormal Return* signifikan 2,55 % pada *event day* untuk 40 kasus perusahaan yang terdaftar di *BSE* antara tahun 2004-2009, sehingga sesuai dengan teori *undervaluation signalling* dan *information signalling* positif.
2. Hussin, Ahmed, dan Ying (2010) melakukan penelitian di Bursa Saham Malaysia yang berfokus pada efek pengumuman dividen dan pendapatan perusahaan pada harga saham untuk menguji bukti *semi strong form efficiency* di Bursa Saham Malaysia. Sampel 120 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia yang mengumumkan dividen final di kuartal keuangan keempat periode waktu dari 1 Januari 2006 sampai 30 November 2006. Hasil penelitian mendukung isi informasi dari teori dividen yaitu meningkatnya pengumuman dividen menghasilkan *Abnormal Return* yang positif, sementara menurunnya

pengumuman dividen berhubungan dengan *Negative Abnormal Return*.

3. Mohanty dan Panda (2011) meneliti mengenai reaksi pasar modal pada pengumuman *buy back* saham perusahaan dengan sampel penelitian sebanyak 25 perusahaan di *National Stock Exchange & Security and Exchange Board of India*. Bentuk *semi strong* dari *efficient market hypothesis* digunakan untuk menguji sampel tersebut. Tanggal pengumuman *buy back* saham digunakan untuk diuji dan menganalisis reaksi pasar. Hasil menunjukkan signifikan positif pada *Average Excess Return (AER)* dan *Cumulative Average Excess Return (CAER)*.
4. Rajagopalan dan Shankar (2012) meneliti tentang *buy back* saham yang biasanya dianjurkan ketika struktur keuangan perusahaan sedang mengalami *over capitalised*. Penelitian mempelajari *Return* saham disekitar pengumuman *buy back* saham selama periode 10 tahun antara tahun 2000-2009 dengan menggunakan perusahaan yang terdaftar di *S&P CNX 500 indeks*. Hasil menunjukkan *Average Abnormal Return (AAR)* 1,32% pada hari pengumuman dan *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* 4,34% dalam hari-10 sampai hari+10 untuk 43 perusahaan. Studi ini mendukung teori *Undervaluation Signalling* dan juga *Semi-Strong Form Efficiency* di pasar saham India.
5. Delphinea (2016) melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan pengumuman *buy back* saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan variabel *Average Abnormal Return*, *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity* untuk mengukur dampak dari kebijakan *buy back*



saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *buy back* saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar baik sebelum maupun sesudah pengumuman *buy back* saham.

6. Oktaviani (2016) melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan pengumuman *buy back* saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* untuk mengukur dampak dari kebijakan *buy back* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* baik sebelum maupun sesudah pengumuman *buy back* saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan variabel *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return* untuk mengukur dampak dari kebijakan *buy back* saham dan menggunakan *market model* untuk menghitung *Abnormal Return*nya, serta menggunakan metode *event study* untuk mengetahui dampak dari kebijakan *buy back* saham. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penelitian ini menambahkan variabel *Return* dalam mengukur dampak dari *buy back* saham. Sampel penelitian ini ada di pasar modal Indonesia dan untuk menguji dampak dari kebijakan *buy back* saham dengan menggunakan dua perusahaan ritel yang melakukan pengumuman *buy back* saham tahun 2015 dikarenakan masih terbatasnya perusahaan retail yang *go public* yang melakukan *buy back* saham. Perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu secara ringkas dijelaskan pada Tabel 1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metodologi	Periode	Event Date	Jumlah Perusahaan	Hasil Penelitian
1	Dhatt, 2010	<i>Impact of Buyback announcements on Share Prices in India</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>Event Study</i>	2004-2009	Tanggal Pengumuman	40 perusahaan di BSE	<i>Abnormal Return signifikan 2.55 %</i>
2	Hussin, Ahmed, dan Ying. 2010	<i>Semi-Strong Form Efficiency: Market Reaction to Dividend and Earnings Announcements in Malaysian Stock Exchange</i>	<i>Average Abnormal Return</i>	<i>Event Study</i>	2006	Tanggal Pengumuman	120 perusahaan di Bursa Malaysia	<i>Average Abnormal Return signifikan</i>
3	Mohanty dan Panda, 2011	<i>A Study on Investors' Reaction towards Share Buyback in India</i>	<i>Average Excess Return (AER) and Cumulative Average Excess Return (CAER)</i>	<i>Event Study (market model)</i>	2004-2010	Tanggal Pengumuman	25 perusahaan di National Stock Exchange & Security and Exchange Board of India	significant positive pada Average Excess Return (AER) and Cumulative Average Excess Return (CAER)

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metodologi	Periode	Event Date	Jumlah Perusahaan	Hasil Penelitian
4	Rajagopalan dan Shankar, 2012	<i>Buyback announcements and undervaluation signalling in Indian stock market: a study of s&amp;p cnx 500 index companies</i>	<i>Average Abnormal Return (AAR), Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i>	<i>Event Study (market model)</i>	2000-2009	Tanggal Pengumuman	43 perusahaan dari S&P CNX 500 index companies	Signifikan positif pada <i>Average Abnormal Return (AAR), Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i>
5	Dephinea, 2016	Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Reaksi Pasar	<i>Average Abnormal Return (AAR), Average Trading Volume Activity</i>	<i>Event Study (market model)</i>	2013-2015	Tanggal Pengumuman	50 Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Average Abnormal Return (AAR) tidak signifikan, Average Trading Volume Activity tidak signifikan</i>
6	Oktaviani, 2016	Analisis Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Buy Back Saham	<i>Abnormal Return (AR), Trading Volume Activity(TVA)</i>	<i>Event Study (market model)</i>	2012-2014	Tanggal Pengumuman	33 Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal Return (AR) signifikan, Trading Volume Activity(TVA) signifikan</i>

## **B. Pasar Modal**

### **1. Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Hartono 2014:29). Husnan (2005:3) menjelaskan secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *publik authorities*, maupun perusahaan swasta. Anoraga dan Pakarti (2001:5) menjelaskan bahwa pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya, yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal (investor) dengan peminjam dana (emiten).

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:1). Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) segi sebagai berikut:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk

- menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*Return*) yang diharapkan.
- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga (Sunariyah, 2006: 8-10).

## 2. Jenis Pasar Modal

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan.

Jenis-jenis pasar modal ada beberapa macam, yaitu:

- a. Pasar Perdana (*Primary Market*)  
Merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa.
- b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)  
Merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan dipasar perdana. Harga dipasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang dimaksud adalah faktor yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai sedangkan faktor eksternal merupakan hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan.
- c. Pasar Ketiga (*Third Market*)  
Adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar efek bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dialaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh badan Pengawas Pasar Modal.
- d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)  
Merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*) Sunariyah (2006:13-15).

### 3. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu sarana yang dapat dimanfaatkan sebagai tempat untuk memobilisasi dana, baik berasal dari dalam atau luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (terutama dana jangka panjang) untuk perusahaan. Hal tersebut berarti keputusan pembelanjaan akan menjadi semakin bervariasi. Implikasi lebih lanjut dari keadaan ini adalah meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menentukan struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal dengan biaya modal rata-rata tertimbang yang terendah, maka tujuan perusahaan untuk mengoptimalkan kekayaan pemilik (*shareholders*) akan relatif lebih mudah tercapai. Bagi investor pasar modal merupakan sarana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya (dalam *financial asset*). Kehadiran pasar modal akan menambah pilihan investasi, sehingga kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi utilitas masing-masing investor menjadi semakin besar.

Tandelilin (2001:13) menjelaskan bahwa, pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara, di mana dalam fungsi ini pasar modal menunjukkan peran yang sangat penting dalam menunjang perekonomian, karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *Return* yang paling optimal. Asumsi, investasi yang memberikan *Return* yang lebih besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar, sehingga

dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan tersebut.

#### 4. Manfaat Pasar Modal

Secara umum, manfaat keberadaan pasar modal dapat dikemukakan sebagai berikut:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor, sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi dengan potensi keuntungan dan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan.
- c. Menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:3).

### C. Teori Efisiensi Pasar Modal

#### 1. Pengertian Efisiensi Pasar Modal

Fama pertama kali menyebutkan mengenai *efficient market hypothesis* pada sebuah tulisannya di tahun 1965. *Efficient market* adalah suatu kondisi dimana harga sekuritas secara penuh merefleksikan informasi yang tersedia (Fama, 1970). Sebuah pasar dikatakan efisien jika reaksi dari harga pasar terhadap informasi baru sangat cepat dan tidak bias. Informasi secara cepat dan efisien terefleksikan ke dalam harga sekuritas pada setiap titik waktu, sehingga informasi yang lama tidak bisa digunakan untuk meramalkan harga sekuritas tersebut pada masa yang akan datang.

*Efficient market hypothesis* dapat dibagi menjadi tiga kategori, yang setiap

kategorinya berkaitan dengan jenis informasi yang berbeda-beda.

- a. *Weak form efficiency* adalah suatu bentuk pasar jika semua informasi yang terdapat dalam harga saham masa lampau (*historical price*) terefleksikan sepenuhnya pada harga saham saat ini (*current price*), dikatakan *weak form* karena harga sekuritas masa lampau merupakan suatu bentuk informasi yang umum dan mudah didapat yang mengimplikasikan bahwa tidak ada seorang pun yang bisa mendapatkan *Return* melebihi *Return* pasar menggunakan suatu informasi yang diketahui oleh orang lain.
- b. *Semi strong form efficiency* adalah suatu bentuk pasar jika informasi umum yang tersedia terefleksikan secara penuh pada harga saham saat ini. Informasi umum yang ada bukan hanya harga saham pada masa lampau, tetapi juga data-data yang dilaporkan pada laporan keuangan perusahaan, pengumuman perusahaan seperti *stock split*, pembagian dividen, *buy back* saham, dan faktor ekonomi lainnya. Sama seperti *weak form efficiency*, *semi strong form* ini juga tidak memungkinkan seseorang untuk dapat melebihi kinerja pasar menggunakan informasi yang ada. Hal tersebut mengindikasikan bahwa laporan keuangan perusahaan tidak bisa membantu memprediksi pergerakan harga saham pada masa yang akan datang untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi yang tinggi.
- c. *Strong form efficiency* jika seluruh informasi baik umum maupun privat akan terefleksikan secara penuh pada harga saham sekarang, yang berarti bahkan manajemen perusahaan (*insiders*) tidak bisa mendapatkan keuntungan atas informasi perusahaan yang mereka ketahui.



## 2. Alasan-Alasan Pasar yang Efisien

Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa berikut ini:

- a. Investor adalah penerima harga (*price takers*) yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media massa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan.
- c. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya, secara random artinya bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik (Hartono, 2014:569).

Pasar dapat dikatakan tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi:

- a. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
- b. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
- c. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
- d. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investor*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*) (Hartono, 2014:571).

## 3. Karakteristik Pasar Efisien

Menurut kualifikasi pada pasar modal efisien, efisiensi pasar menunjukkan suatu tingkatan. Tingkatan-tingkatan suatu pasar efisien juga akan bervariasi dari suatu pasar modal ke pasar modal lain.

Berikut adalah beberapa karakteristik pasar modal efisien secara umum:

- a. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
- b. Harga saham bersifat random, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk menentukan kecenderungan harga.
- c. Saham-saham yang menguntungkan (*profitable stock*) tidak mudah untuk diprediksi. Para analis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham, disamping itu mereka tidak menggunakan informasi untuk memprediksi *Return* atau *profit* dari pasar modal (Sunariyah, 2006:189).

Apabila pasar dikatakan efisien berarti bahwa harga sekuritas sekarang tidak dapat mencerminkan perubahan harga masa lalu, jadi harga saham sekarang tidak mencerminkan informasi historis. Kondisi yang krusial adalah bahwa perubahan dalam harga masa datang tidak bisa dicerminkan pada harga masa lalu. Hal itu berarti harga sekuritas bersifat random atau acak. Jika pasar efisien, harga saham sekarang merefleksikan semua informasi yang relevan dengan harga sekuritas, dalam arti informasi yang sudah diketahui direfleksikan dalam harga pasar. Informasi yang tidak direfleksi adalah informasi yang belum diketahui dan kemungkinan besar tidak bisa diketahui. Informasi ini merupakan informasi yang tidak dapat diprediksi. Namun demikian, harga saham akan mereaksi dengan informasi yang diketahui yang tersedia di pasar modal secara random. Jadi kenaikan dan penurunan harga saham itu sesuai dengan informasi yang diterima di pasar modal.

#### **4. Arti Penting Efisiensi Pasar**

Bayaknya informasi yang perlu dipertimbangkan, maka efisiensi pasar mempunyai arti penting sebagai berikut:

- a. Jika pasar efisien, para manajer perusahaan akan bekerja memperbaiki kinerja perusahaannya. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan dengan prospek yang bagus akan mempunyai harga saham tinggi, sebaliknya

perusahaan dengan prospek yang kurang baik akan dinilai sahamnya pada harga rendah. Tinggi rendahnya saham mencerminkan keyakinan investor pada perusahaan.

- b. Pasar efisien digunakan untuk memperoleh biaya modal, ini berarti bahwa perusahaan dengan prospek tinggi akan memperoleh modal dengan harga yang wajar (*fair*). Harga saham merupakan cermin tentang kondisi perusahaan dengan harga saham yang tinggi dapat digunakan sebagai ajang promosi tentang kondisi perusahaan. Jadi harga saham menarik sebagai alat mendapatkan biaya yang *fair*.
- c. Jika pasar efisien, lembaga keuangan tidak akan khawatir tentang harga saham.
- d. Pada pasar efisien, biaya iklan untuk saham baru relatif kecil.
- e. Pada pasar efisien, para manajer tidak dapat memanipulasi teknik data akuntansi atau prosedur-prosedur untuk memberi gambaran perusahaan yang berbeda.
- f. Pada pasar efisien para investor tidak memerlukan sumber informasi lain. Para investor tidak khawatir membeli saham pada harga yang cukup optimistik. Mereka menilai harga yang benar adalah seperti apa yang mereka lihat di pasar (Sunariyah, 2006:188).

## **D. Saham**

### **1. Pengertian Saham**

Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten (Sunariyah, 2006:127).

Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga memiliki sebagian dari perusahaan tersebut. Saham merupakan salah satu produk yang diperjualbelikan di pasar modal yang dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perusahaan terbatas yang berwujud berupa selembar kertas yang menerangkan siapa pemiliknya. Sistem kepemilikan saham di Bursa Efek Indonesia saat ini tanpa menggunakan warkat, dimana bentuk kepemilikan tidak lagi berupa lembaran saham yang diberi nama pemiliknya, tetapi sudah berupa *account* atas nama

pemilik atau saham tanpa warkat, sehingga penyelesaian transaksi akan semakin cepat dan mudah.

## 2. Jenis-Jenis Saham dan Hak-Haknya

Hartono (2014:141-142) menjelaskan dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik, yaitu:

### a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham yang biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham mempunyai beberapa hak, antara:

- 1) Hak kontrol, yaitu hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan.
- 2) Hak menerima pembagian keuntungan, yaitu hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.
- 3) Hak *Preemptive*, yaitu hak untuk mendapatkan presentasi kepemilikan yang sama, jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai lain.

### b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen merupakan saham yang diberikan atas hak terhadap kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban saat

perusahaan bangkrut sebelum dikurangi pembayaran saat perusahaan bangkrut sebelum pemegang saham biasa memperoleh haknya. Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal:

- 1) Ada klaim atas laba dan hak sebelumnya,
- 2) Dividen tetap selama masa berlaku dari saham masih ada,
- 3) Memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

### **3. Keuntungan dan Risiko Dalam Investasi Saham**

Pada dasarnya setiap investasi yang dilakukan oleh investor memiliki keuntungan dan kerugian (resiko), tidak terkecuali investasi pada saham. Darmadji dan Fakhrudin (2001:9) menjelaskan beberapa keuntungan yang diperoleh investor jika berinvestasi dalam saham sebagai berikut:

#### **a. Dividen**

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Dividen saham yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham, sehingga jumlah saham yang dimiliki

seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian deviden saham tersebut.

b. *Capital Gain* (Keuntungan Modal)

*Capital gain* (keuntungan modal) merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

c. Saham Bonus.

Saham bonus adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham, yaitu selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum dipasar perdana.

Saham selain dapat memberikan keuntungan, seorang pemegang saham juga masih dihadapkan dengan potensi risiko, yaitu:

a. Tidak mendapat deviden.

Perusahaan akan membagikan deviden jika operasinya menghasilkan keuntungan, sebaliknya perusahaan tidak dapat membagikan deviden jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Potensi keuntungan investor untuk mendapatkan deviden ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

b. Kerugian Modal (*Capital loss*).

Investor tidak selalu mendapatkan *capital gain* atas keuntungan atas saham yang dijualnya dalam aktivitas perdagangan saham, dengan demikian seorang investor mengalami *capital loss*.

c. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan berdampak secara langsung kepada saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, maka jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa list atau di *delist*. Pada sebuah perusahaan yang dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditur atau pemegang obligasi, artinya setelah semua aset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada kreditur atau pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa baru dibagikan kepada pemegang saham.

d. Saham dikeluarkan dari bursa (*delisting*)

Risiko lain yang dihadapi oleh para investor adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan Bursa Efek alias di *delist*. Suatu saham perusahaan di *delist* dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan Bursa Efek. Saham yang telah di *delist* tentu saja tidak lagi diperdagangkan di bursa. Meskipun saham tersebut tetap dapat diperdagangkan di luar bursa, tidak terdapat patokan harga yang jelas dan tidak terjual biasanya dengan harga yang jauh dari harga sebelumnya.

#### 4. Harga Saham

Dycman dan Morse (1986) dalam Hartono (2014:560) menyatakan bahwa harga dari sekuritas berubah karena adanya perubahan kepercayaan (*belief*) oleh investor akibat adanya informasi yang baru. Harga-harga tersebut dikatakan “*fully reflect*”. Perubahan harga saham merupakan salah satu hal yang harus diperhatikan dalam kegiatan di pasar modal sebab harga saham mencerminkan penilaian dari investor tentang prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas dari manajemen perusahaan tersebut. Jadi apabila calon investor meragukan kualitas dari suatu manajemen, keraguan ini dapat tercermin pada harga saham yang mengalami penurunan.

a. Penilaian Harga Saham

Harga suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham merupakan harga perdananya. Aktivitas jual beli saham di bursa efek ditentukan oleh kekuatan *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) yang dapat membuat indeks harga saham bergerak naik turun. Perubahan indeks harga saham menunjukkan adanya harga yang berfluktuasi. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar sekunder, semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan suatu saham maka harganya akan semakin naik. Sebaliknya jika semakin banyak investor yang menjual atau melepaskan maka akan berdampak pada turunnya harga saham. Harga saham merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Harga saham pada hakekatnya merupakan penerimaan yang harus dilakukan oleh setiap



investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Nilai suatu perusahaan bisa dilihat dari harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal.

b. Pengaruh Informasi terhadap Perubahan Harga

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut (UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 4). Berdasarkan pengertian diatas tampaknya bahwa investor akan mengasimilasikan informasi yang relevan ke dalam harga dalam membuat keputusan menjual atau membeli saham.

Adanya informasi baru diharapkan akan terjadi peningkatan kegiatan perdagangan, disamping itu diharapkan akan terjadi perubahan harga yang cukup berarti dan sering sehingga akan meningkatkan variabilitas tingkat keuntungan. Bilamana suatu informasi ditafsirkan sebagai kabar buruk maka harga saham akan mengalami penurunan, demikian pula sebaliknya apabila suatu informasi ditafsirkan sebagai kabar baik maka harga saham akan mengalami kenaikan.

**E. Aksi Korporasi (*Corporate Action*)**

Aksi korporasi (*Corporate Action*) merupakan aktivitas tindakan atau aksi korporasi emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar. Aksi korporasi merupakan informasi yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya

para pemegang saham (Darmadji dan Fakhrudin, 2001:177). Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam suatu rapat umum, baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), ataupun Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPS-LB). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu aksi korporasi sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal. Pengertian aksi korporasi umumnya mengacu pada aktivitas penerbitan *right issue*, pemecahan saham (*stock split*), saham bonus, dividen saham (*stock dividend*), dividen tunai (*cash dividend*), pembelian kembali saham (*buy back* saham).

## **F. Buy Back Saham**

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

*Buy back* saham adalah bentuk lain yang dilakukan perusahaan untuk mendistribusikan *cash flow* yang dimiliki perusahaan kepada para pemegang sahamnya selain dalam bentuk dividen. *Buy back* saham merupakan pembelian kembali saham oleh perusahaan yang menerbitkannya dalam pasar terbuka atau melalui penawaran pembelian kembali (Horne dan Wachowicz , 2007:297). Pada saat membeli kembali sahamnya, biasanya perusahaan akan membelinya pada harga di atas harga pasar. Kelebihan atas harga pasar inilah yang menjadi keuntungan bagi para pemegang saham yang biasa dikenal dengan istilah *capital gain*.

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

Enam hipotesis tentang alasan-alasan yang mungkin digunakan oleh suatu perusahaan ketika melakukan *buy back* saham sebagai berikut (Wansley, Lane, dan Sarkar,1989) :

a. *Dividend substitution hypothesis*

Adanya pajak yang dikenakan terhadap *buy back* saham (pajak *capital gain*) yang lebih rendah daripada pajak yang dikenakan terhadap dividen maka menjadikan *buy back* saham sebagai alternatif yang lebih baik dibandingkan dengan dividen dalam mendistribusikan *cash flow* perusahaan kepada para pemegang saham. Grullon dan Michaely (2002) menemukan adanya *substitution effect* antara dividen dengan *buy back* saham, bahwa dalam suatu perusahaan yang biasa membayar dividen, tidak akan mengurangi jumlah dividennya ketika menggantinya dengan *buy back* saham. Mereka justru menemukan bahwa perusahaan yang membayar dividen dengan jumlah yang besar lebih memilih untuk melakukan *buy back* saham daripada menaikkan jumlah dividen yang dibayarkan. Pendapat adanya *tax benefit* dari *buy back* saham dibandingkan dengan pembayaran dividen juga dikemukakan oleh Black, 1976; Barclay dan Smith, 1988; dan Stephens, 2001.

b. *Leverage hypothesis*

*Buy back* saham dapat meningkatkan *financial leverage*. Pada saat perusahaan membagi kelebihan jumlah modalnya, dalam hal ini melakukan *buy back* saham maka nilai ekuitas perusahaan akan menurun, sehingga *debt ratio* perusahaan akan meningkat. Peningkatan *debt ratio* ini berarti pula meningkatnya *leverage* perusahaan. Perusahaan akan lebih suka untuk melakukan *buy back* saham jika rasio *leveragenya* dibawah angka yang ditargetkan untuk mencapai struktur modal yang optimal.

c. *Reissue hypothesis*

*Buy back* saham dilakukan perusahaan untuk menyediakan sejumlah saham sebagai keperluan program pensiun, bonus, *stock option*, atau bentuk *stock reissue* lainnya. Jolls (1998) dan Weisbenner (1998) menyebutkan bahwa sebagian besar pertumbuhan *buy back* saham yang terjadi adalah sebagai akibat dari meningkatnya penggunaan *stock option* sebagai insentif yang diberikan kepada manajer perusahaan.

d. *Investment hypothesis*

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

e. *Information signalling hypothesis*

Kebanyakan perusahaan melakukan *buy back* saham adalah untuk memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan. *Buy back* saham adalah suatu cara bagi perusahaan untuk memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk mendapatkan pendapatan yang lebih besar pada masa yang akan datang (Smith, 1990). Asquith dan Mullin (1986) menyebutkan bahwa *buy back* saham merupakan suatu sinyal yang diberikan perusahaan bahwa sahamnya memiliki nilai intrinsik yang lebih besar dari pada harga pasarnya, sehingga perusahaan mau untuk membeli kembali sahamnya dengan harga premium atau di atas harga pasar.

f. *Wealth transfer hypothesis*

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

Selain keenam alasan di atas, ada satu alasan lain perusahaan melakukan *buy back* saham yaitu sebagai bentuk pertahanan dalam menghadapi ancaman *take over* oleh perusahaan lain seperti yang dikemukakan oleh Dennis (1990). Jagannathan dan Stephens (2003) menambahkan bahwa alasan yang dimiliki perusahaan untuk membeli kembali sahamnya berbeda, tergantung dari jumlah frekuensi pembelian kembali saham tersebut serta karakteristik perusahaan yang bersangkutan.

Untuk perusahaan yang melakukan *buy back* saham secara regular, biasanya memiliki pendapatan operasi yang besar dan stabil serta memiliki *dividend payout ratio* yang lebih tinggi. Perusahaan ini menjadikan *buy back* saham sebagai sebuah pengganti adanya kenaikan dividen perusahaan. Untuk perusahaan yang jarang melakukan *buy back* saham,

biasanya dimotivasi karena saham perusahaannya yang dinilai *undervalued*. Perusahaan jenis ini merupakan jenis perusahaan yang lebih kecil dengan tingkat terjadinya *asymmetric information* yang lebih tinggi, selain itu ditandai juga oleh pendapatan operasi perusahaan yang belum stabil, dan *market to book ratio* yang lebih rendah sehingga kemungkinan untuk saham tersebut *undervalued* akan semakin besar.

Stephens dan Weisbach (1998) memaparkan beberapa alasan yang menentukan kapan suatu perusahaan melakukan *buy back* saham dan membaginya kedalam dua alasan. Pertama, *asymmetric information* atau *undervalued equity hypothesis*, yang mengatakan bahwa perusahaan akan melakukan *buy back saham* ketika perusahaan merasa bahwa sahamnya mengalami *undervalued*. Kedua adalah pertimbangan *cash flow* perusahaan. Alasan tersebut berhubungan dengan *payout policy* perusahaan bahwa jumlah *payout* akan bervariasi menyesuaikan *cash flow* yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan akan melakukan *buy back* saham sebagai cara untuk menyesuaikan besarnya *cash flow* perusahaan. Hal ini dilakukan karena perusahaan tidak yakin bahwa peningkatan *cash flow* akan bersifat permanen, sehingga kelebihan *cash flow* yang dimiliki digunakan perusahaan untuk membeli sahamnya kembali sebagai suatu cara lain untuk mendistribusikan *value* kepada *stockholder*.

### **3. Metode Buy Back Saham**

Metode *buy back* saham yang umumnya dilakukan oleh perusahaan diantaranya adalah:

a. *Tender Offer*

Perusahaan metode *tender offer* dengan cara 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 ataupun 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* saham dengan cara ini dapat meningkatkan harga saham.

Beberapa faktor yang mungkin mempengaruhi jumlah premium yang dibayarkan oleh perusahaan pada metode *tender offer*, diantaranya adalah:

- 1) *Dividend substitution hypothesis*  
Jumlah premium yang dibayarkan harus mencerminkan keuntungan pajak yang diperoleh karena adanya tingkat pajak efektif yang lebih rendah.
- 2) *Leverage hypothesis*  
Premium harus mencerminkan nilai keuntungan yang didapat dari meningkatnya leverage perusahaan seperti *tax shield*, dan *wealth transfer* dari *bondholder* kepada *stockholder*.
- 3) *Price pressure hypothesis*  
Semakin besar jumlah saham yang dibeli kembali, semakin besar jumlah premium yang dibayarkan. Jika saham yang dibeli tidak begitu banyak namun terkonsentrasi pada beberapa institusi atau individu, premium yang lebih tinggi sangat dibutuhkan.
- 4) *Anti takeover hypothesis*  
*Buy back* saham yang dilakukan sebagai suatu cara untuk menghindari ancaman *take over* akan menyebabkan *leverage* perusahaan yang dibidik mengalami peningkatan dan akan mengurangi likuiditas dari sahamnya yang tersedia untuk perusahaan lain yang berencana untuk mengambil alih. Premium harus lebih tinggi untuk *Buy back* saham dengan tujuan tersebut, ketika

perusahaan yang dibidik harus bersaing dengan perusahaan yang berencana mengambil alih dalam memperebutkan saham perusahaan.

5) *Information signalling hypothesis*

Semakin besar perbedaan yang timbul antara harga pasar dengan harga yang diperkirakan manajer, semakin besar pula premium yang dibayarkan (Wansley, Lane, dan Sarkar, 1989).

b. *Dutch Auction*

Pada pembelian kembali saham perusahaan menggunakan metode *dutch auction*, perusahaan menyebutkan *range* harga saham yang ditawarkan dimana para pemegang saham akan memilih satu harga yang mereka tetapkan untuk menjual saham yang mereka miliki kepada perusahaan. Pada masa batas akhir penawaran, perusahaan akan membeli sahamnya berdasarkan harga penawaran terbaik.

c. *Open Market Repurchase.*

Metode ini perusahaan membeli kembali saham perusahaannya dengan jumlah yang relatif lebih kecil. Pembelian kembali dilakukan melalui *broker* dengan pembayaran komisi pada tingkat normal dan pembelian pada harga pasar tidak ada premium yang dibayarkan. Metode *open market repurchase* tidak mengikat suatu perusahaan untuk benar-benar membeli kembali sahamnya sebanyak jumlah yang mereka umumkan sebelumnya, hal ini tidak seperti metode *buy back* saham lainnya, *dutch auctions* atau *fixed-pricetender offer* yang mengikat suatu perusahaan untuk benar-benar membeli kembali sahamnya. Stephen dan Weisbach (1998) dan Jagannathan, Stephens, dan Weisbach (2000) menyatakan bahwa pembelian kembali yang benar-benar dilakukan hanya sebesar 70-80% dari jumlah yang diumumkan. *Open market repurchase* memberikan



fleksibilitas kepada perusahaan untuk membeli kembali sahamnya lebih sedikit dibandingkan dengan yang direncanakan jika sahamnya menjadi lebih mahal ataupun membeli lebih banyak jika harga sahamnya tetap atau lebih murah.

d. *Private Repurchase.*

*Private repurchase* memerlukan perusahaan untuk membeli saham dari seorang pemegang saham (biasanya yang memiliki jumlah saham yang cukup besar) dengan cara negosiasi langsung. *Private repurchase* dianggap kurang signifikan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan dibandingkan *open market repurchase* dan *tender offer repurchase*, karena jarang perusahaan mengumumkan *Buy Back* saham menggunakan metode *private repurchase*.

Comment dan Jarrel (1991) membandingkan antara ketiga metode *Buy Back* saham yaitu *tender offer*, *dutch auction repurchase*, dan *open market repurchase*. Mereka menemukan bahwa *tender offer* adalah metode yang jumlah saham yang dibeli kembali oleh perusahaan paling besar dan memiliki reaksi perubahan harga saham yang paling besar pula. Untuk *open market repurchase* memiliki nilai yang paling kecil dalam jumlah saham yang akan dibeli kembali serta reaksi harga saham, yang secara tidak langsung mereka mengatakan bahwa *tender offer* memberikan informasi lebih banyak kepada investor dibandingkan *open market repurchase*.

e. *Transferable Put Rights (TPRs).*

Perusahaan yang berencana akan membeli sahamnya dengan metode *Transferable Put Rights* (TPRs) sebesar dari sahamnya yang beredar, memberikan setiap pemegang sahamnya satu TPRs untuk setiap 1/ jumlah saham yang dimiliki. Satu TPRs memberi hak kepada para pemegang sahamnya 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 TPRs yang dimilikinya kepada pemegang saham lainnya yang berkeinginan untuk menjual sahamnya lebih dari jumlah yang dialokasikan perusahaan kepada dirinya. TPRs di Amerika diperdagangkan di NYSE (*New York Stock Exchange*) selama periode akhir (*expiration period*).

#### **4. Kelebihan *Buy Back* Saham Dibandingkan dengan Dividen**

Woods dan Brigham (1966) menjelaskan tentang kelebihan *buy back* saham terhadap dividen baik dari sudut pandang para pemegang saham maupun dari sudut pandang perusahaan yang melakukan *buy back* saham.

- a. Dari sudut pandang pemegang saham:
  - 1) Pajak pendapatan (*Income tax*). Pajak yang dikenakan kepada investor terhadap dividen yang diterima adalah sebesar personal *income tax rate*, sedangkan pajak yang dikenakan atas keuntungan dari *buy back* saham adalah pajak *capital gain*. Hal ini menguntungkan bagi para investor karena pajak personal *income tax* biasanya memiliki tingkat yang lebih besar bila dibandingkan dengan pajak *capital gain*.
  - 2) Adanya *buy back* saham akan membuat para pemegang saham dapat

memilih untuk menjual sahamnya atau tidak, dibandingkan dengan dividen pemegang saham harus menerima dividen tersebut dan membayar pajaknya.

b. Dari sudut pandang perusahaan

- 1) Beberapa hasil dari studi menunjukkan bahwa dividen bersifat kaku dalam jangka pendek. Perusahaan enggan untuk mengubah kebijakan pembayaran dividennya, jika mereka ragu untuk bisa mempertahankan kebijakannya tersebut dimasa yang akan datang dan perusahaan merasa bahwa kelebihan kas yang dimilikinya hanya bersifat sementara, karena perusahaan lebih memandang serius pada kebijakan meningkatkan pembayaran dividen dibandingkan dengan mengurangi, maka perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan kas tersebut untuk *buy back* saham.
- 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 dibeli 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* saham dibandingkan dividen karena keuntungan pajak yang diperoleh.

## 5. Teori yang Mendasari Adanya *Wealth Effect* pada Pemegang Saham

- a. *Information Signalling Hypothesis*.

*Buy back* saham adalah suatu alat yang digunakan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pemegang saham. *Buy back* saham akan dianggap oleh para pemegang saham sebagai suatu sinyal atas kondisi dan prospek suatu perusahaan. Jagannathan dan Stephen (2003) menyatakan bahwa *information signalling hypothesis* memiliki dua bentuk dasar. Pertama, yang biasa disebut dengan *earnings signalling hypothesis*, yaitu bahwa pengumuman *buy back* saham memberikan sinyal mengenai adanya penambahan yang tidak terduga atas pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Hipotesis ini adalah bentuk lain dari pendapat yang dikemukakan oleh Miller dan Rock (1985) mengenai *dividend signalling*. Kedua, *buy back* saham memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa saham perusahaan mengalami *undervalued* tanpa diikuti dengan adanya kenaikan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Comment dan Jarrel (1991) menyebutkan bahwa perusahaan melakukan *buy back* saham ketika nilai sahamnya *undervalued*. Comment dan Jarrel (1991) melakukan penelitian mengenai *Return* saham pada *buy back* saham dengan tiga metode yang berbeda, yaitu *dutch auction*, *open market repurchase* dan *fixed-price self tender offer*. Ketiganya menghasilkan *excess Return* yang positif dari saham pada saat pengumuman dengan persentase sebelas persen untuk *fixed-price self tender offer*, delapan persen untuk *dutch auction*, dan dua persen untuk *open market repurchase*.

Adanya *information signalling hypothesis* ini adalah sebagai akibat

dari pasar yang tidak efisien sehingga muncul *asymmetric information* yang menyebabkan tidak semua informasi perusahaan diketahui oleh pasar secara keseluruhan. Melalui *buy back* saham, perusahaan yang mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan memberikan informasi kepada pasar atau para pemegang sahamnya, meyakinkan bahwa sahamnya memiliki nilai intrinsik yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga pasarnya.

Berdasarkan *information signalling hypothesis*, maka harga saham akan bergerak sesuai dengan sinyal yang diberikan perusahaan yang biasanya dinilai positif oleh pasar. Vermaelen (1981) melakukan penelitian mengenai *buy back saham* dengan cara *tender offer* dan melihat pengaruhnya terhadap harga saham, hasilnya adalah harga saham yang meningkat disebabkan adanya *information effect* atau sinyal yang diberikan perusahaan. Vermaelen berpendapat bahwa *buy back* saham meyakinkan investor bahwa nilai saham *undervalued*. Besarnya keuntungan yang diterima investor secara positif berhubungan dengan nilai premium yang dibayarkan, persentase jumlah saham yang beredar yang dibeli kembali, dan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh orang dalam (*insiders*). Ketiga faktor ini harus berhubungan positif dengan pandangan pasar mengenai seberapa kuat perusahaan dapat meyakinkan mereka bahwa saham perusahaan *undervalued*.

b. *Free Cash flow Theory*.

Berdasarkan *free cash flow theory*, reaksi pasar pada saat

pengumuman *Buy Back* saham berhubungan dengan ketersediaan *excess cash flow* yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk membiayai semua proyek perusahaan dengan nilai NPV positif. Kelebihan *cash flow* ini akan menimbulkan konflik kepentingan antara pihak perusahaan (manajemen) dengan pemegang saham (Jensen, 1986). Para pemegang saham (investor) akan lebih memilih agar setiap *free cash flow* perusahaan dibagikan baik dalam bentuk *special dividend* atau dalam bentuk *buy back* saham, tetapi perusahaan memiliki dorongan menggunakan *free cash flow* tersebut untuk meningkatkan pendapatan perusahaan yang mungkin dilakukan dengan cara menerima proyek meskipun NPV dari proyek tersebut bernilai negatif.

Ketika perusahaan merasa bahwa mereka telah *over invested*, perusahaan akan meningkatkan *value* perusahaan dengan cara menjual kembali proyek perusahaan yang bernilai NPV negatif dan membagikan uang hasil penjualannya kepada pemegang saham. Secara bertahap, perusahaan akan belajar dan mulai menggunakan *free cash flow* yang perusahaan miliki untuk membeli sahamnya kembali. *Free cash flow theory* menyatakan secara tidak langsung bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman *buy back* saham berhubungan dengan reputasi investasi perusahaan, reaksi pasar akan lebih besar pada perusahaan yang *over invested* daripada perusahaan yang secara konsisten memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara menerima proyek yang nilai NPV negatif.

- c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Besarnya *Wealth Effect* pada Pemegang Saham.

Berdasarkan *free cash flow theory*, pertama, *wealth effect* harus berkorelasi positif terhadap *cash flow* perusahaan yang berasal dari aktivitas operasi (Jensen,1986). Semakin besar *cash flow* dari aktivitas operasi tersebut, maka semakin besar pula *agency cost* dari *free cash flow* tersebut yang dapat dikurangi dengan mendistribusikan kas perusahaan dengan cara *buy back* saham.

Kedua, *wealth effect* akan berhubungan positif dengan *debt ratio* perusahaan. Pendistribusian kas perusahaan akan lebih efektif jika dikombinasikan dengan kenaikan hutang perusahaan, karena kenaikan hutang tersebut akan mendorong perusahaan untuk mendistribusikan *cash flow* pada masa yang akan datang dan mengurangi *agency cost* dari *free cash flow* kedepannya. Jensen (1986) menyebutkan keuntungan dari penggunaan hutang sebagai sebuah *control hypothesis*. Penerbitan surat hutang tanpa menahan uang yang diperoleh dari penerbitan hutang tersebut, memungkinkan manajer untuk secara efektif memastikan bahwa ia akan membayar kembali hutangnya tersebut dengan *cash flow* yang diterimanya di masa yang akan datang. Penerbitan hutang, manajer secara tidak langsung “terikat” pada ketentuan untuk mengeluarkan *future cash flow* nya. Jika manajer melanggarnya (tidak mampu untuk membayar bunga dan pokok hutang), manajer akan merugikan *stockholder* karena membuat perusahaan mengalami kebangkrutan, sehingga penggunaan

hutang ini bisa mengurangi *agency cost of free cash flow* dengan cara mengurangi *cash flow* yang tersedia untuk digunakan oleh manajer.

Faktor terakhir adalah ukuran perusahaan (*firm size*). *Wealth effect* harus memiliki hubungan yang positif dengan ukuran perusahaan karena semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar *agency cost* yang muncul (Wells, Cox, dan Gaver, 1995). Berdasarkan *signalling theory*, diharapkan *wealth effect* akan berhubungan dengan beberapa karakter perusahaan yang digunakan sebagai *proxy* kemungkinan besar terjadinya asimetri informasi. Karakter perusahaan yang dimaksud adalah *undervalued* dari saham perusahaan sebelum pengumuman *buy back* saham dan persentase jumlah saham yang dibeli kembali terhadap jumlah saham yang beredar atau disebut dengan *target fraction* (Ikenberry dan Vermaelen, 1996).

### **G. Return**

*Return (R)* saham merupakan pendapatan per lembar saham yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* dibedakan menjadi dua jenis, yaitu imbal hasil yang telah terjadi/*Return* Realisasi (*Actual Return*) dan imbal hasil yang diharapkan/*Return* Ekspektasi (*Expected Return*). Pada prinsipnya komponen suatu *Return* terdiri atas keuntungan/kerugian dari penjualan modal (*capital gain/capital loss*) dan hasil (*yield*). *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya (Halim, 2015:25,95). *Return* saham yang digunakan dalam penelitian adalah *Return*



Realisasi, yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya. Hipotesis *asymmetric information* yang berkaitan dengan dampak *buy back* saham dikemukakan oleh Stephens dan Weisbach (1998) menyatakan bahwa kenaikan dari harga saham merupakan hasil dari informasi yang diberikan perusahaan pada saat pengumuman *buy back* saham bahwa sahamnya mengalami *undervalued*, sehingga *stock repurchase* akan memberikan *Return* yang positif.

*Return* dapat berupa *Return* realisasi (*realized Return*) yang sudah terjadi ataupun *Return* ekspektasi (*expected Return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan *Return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis berguna sebagai dasar penentuan *Return* ekspektasi dan mengukur risiko dimasa yang akan datang. Penghitungan *Return* saham menggunakan rumus:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *Return* saham i pada hari ke t.

$P_{i,t}$  = harga saham i pada hari ke t.

$P_{i,t-1}$  = harga saham i pada satu hari sebelum hari ke t.

Sumber : Hartono, 2014:582

*Return* ekspektasi adalah *Return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang (Hartono, 2014:235). Perhitungan *Return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu: (1)

dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *Return* ekspektasi periode jendela. Model ekspektasi dibentuk dapat dengan menggunakan teknik regresi *OLS (Ordinary Least Square)* (Hartono, 2014:615).

#### H. *Abnormal Return*

Pengujian tentang kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman dapat diuji dengan melihat perubahan terhadap *Abnormal Return* pada periode disekitar peristiwa. Analisa tersebut sudah memasukkan harapan dari pelaku pasar terhadap harapan hasil pengembalian. Indikasi terdapatnya informasi atau tidaknya ditunjukkan dengan perolehan *Return* yang tidak normal atau tingkat keutungan yang lebih besar dari harapan pasar.

*Abnormal Return (AR)* merupakan kelebihan dari *Return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *Return* normal. *Return* normal merupakan *Return* ekspektasi (*Return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *Return* tidak normal (*Abnormal Return*) adalah selisih antara *Return* sesungguhnya yang terjadi dengan *Return* ekspektasi. Apabila *Return* sesungguhnya yang terjadi lebih tinggi daripada *Return* ekspektasi, maka dapat dikatakan terjadi *Abnormal Return*. Penghitungan *AR* menggunakan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode t.

$R_{i,t}$  = *Actual Return* sekuritas ke-i pada periode t.

$E(R_{i,t})$  = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode t.

Sumber : Hartono, 2014:610

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur *Abnormal Return*, yaitu :

1. Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean adjusted Model*)  
Model ini beranggapan bahwa *Return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *Return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). *Return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *Return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, periode yang umum dipakai biasanya berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk mendapatkan data harian dan dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan.
2. Model Pasar (*Market Model*)  
Perhitungan *Return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan melalui 2 tahapan, yaitu :
  - a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
  - b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *Return* ekspektasi diperiode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi *Ordinary Least Square (OLS)*.
3. Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)  
Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *Return* suatu sekuritas adalah *Return* indeks pasar pada saat tersebut, dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *Return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *Return* indeks pasar (Hartono, 2014:610).

#### I. *Cumulative Abnormal Return*

*Cumulative Abnormal Return (CAR)* adalah penjumlahan *Abnormal Return* hari sebelumnya didalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. Berdasarkan pendekatan *Cumulative Abnormal Return* dapat dilihat sejauh mana perkembangan *Abnormal Return* yang dihasilkan disekitar sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham. Asquith dan Mullin (1986) menyebutkan bahwa *buy back* saham merupakan suatu sinyal yang diberikan perusahaan bahwa saham perusahaan memiliki nilai intrinsik yang lebih besar dari pada harga pasarnya (*undervalued*). Hal tersebut menunjukkan kesesuaian dengan *signalling theory*,

yaitu ketika suatu perusahaan melakukan *buy back* saham memberikan sinyal kepada pasar bahwa saham perusahaan tersebut *undervalued* dan pasar memberikan reaksi positif terhadap sinyal ini. Semakin *undervalued* suatu saham, maka semakin besar reaksi positif pasar yang ditandai oleh semakin besar nilai *Cumulative Abnormal Return* yang diperoleh.

*Cumulative Abnormal Return* merupakan penjumlahan *Return* tidak normal (*Abnormal Return*) hari sebelumnya didalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. Penghitungan *CAR* menggunakan rumus:

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=1}^t AR_{i,a}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$  = *Cumulative Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode t.

$AR_{i,a}$  = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada hari ke-a.

Sumber : Hartono, 2014:625

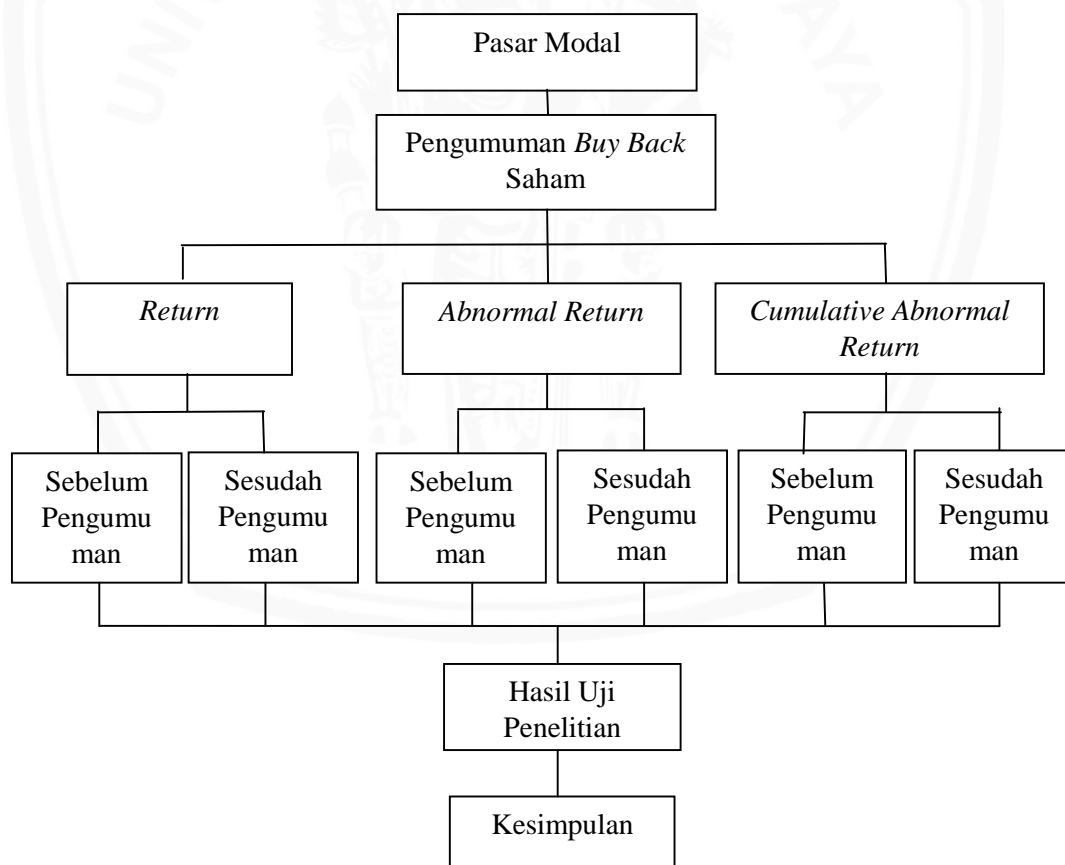
## J. Hubungan *Return*, *Abnormal Return*, dan *Cumulative Abnormal Return* dengan *Buy Back* Saham

Penelitian mengenai pengaruh sebuah peristiwa (*event*) terhadap harga saham maupun *Return* saham dilakukan melalui *event study*, yaitu suatu teknik penelitian empiris yang dilakukan untuk mengamati pergerakan harga saham di pasar modal ketika terjadi suatu peristiwa dan untuk mengetahui apakah terdapat imbal balik investasi yang tidak biasa yang diterima oleh investor akibat terjadinya peristiwa tersebut. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman tersebut mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu

pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *Return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *Abnormal Return*. Suatu pengumuman dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan *Abnormal Return* kepada pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *Abnormal Return* kepada pasar.

## K. Model Konsep Penelitian dan Hipotesis

### 1. Model Konsep Penelitian



**Gambar 1 Model Konsep Penelitian**

Model konsep penelitian merupakan hal yang mendasar dalam sebuah penelitian sehingga dibuat sesederhana mungkin hingga dapat dimengerti oleh pembaca. Penelitian ini menggunakan model konsep penelitian seperti di atas.

## 2. Hipotesis

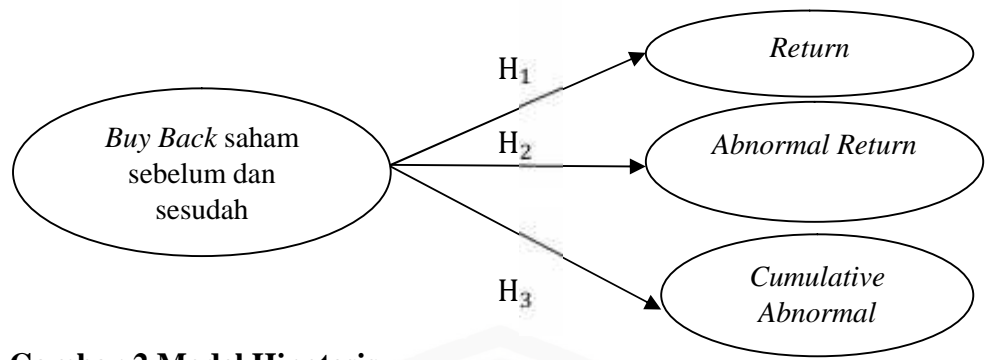
Hipotesis merupakan jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian yang kebenarannya masih diragukan sehingga harus dibuktikan secara empiris (Agung, 2012:27). Penelitian ini menggunakan variabel *Return*, *Abnormal Return*, dan *Cumulative Abnormal Return* untuk menguji kandungan informasi dampak dari pengumuman kebijakan *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk. Berdasarkan rumusan masalah pada BAB I, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

$H_1$  = Terdapat perbedaan yang signifikan *Return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

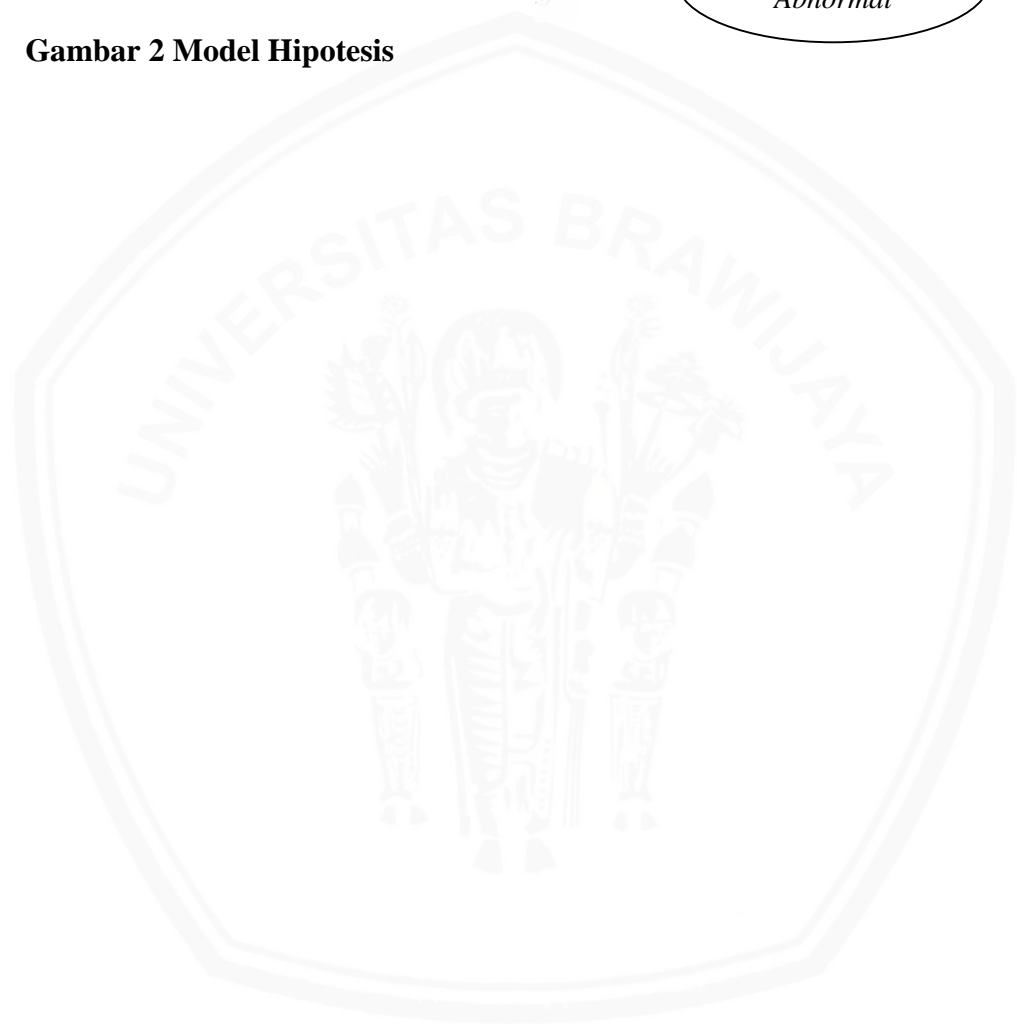
$H_2$  = Terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

$H_3$  = Terdapat perbedaan yang signifikan *Cumulative Abnormal Return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

Berdasarkan ketiga hipotesis tersebut maka dalam penelitian ini model hipotesis adalah sebagai berikut:



Gambar 2 Model Hipotesis



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Bentuk penelitian ini adalah *event study* (studi peristiwa). *Event study* yaitu studi untuk mempelajari reaksi pasar atas peristiwa yang informasinya dipublikasikan dalam suatu bentuk pengumuman (Hartono, 2014:585). *Event study* adalah teknik penelitian keuangan empirik yang bertujuan mengukur dampak suatu peristiwa tertentu terhadap harga saham perusahaan atau yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa tertentu (Kritzman, 1994:17). Kim dan Verrechia (1991:6) menjelaskan bahwa jenis penelitian *event study* umumnya berasal dari fakta rasionalitas di pasar dari suatu peristiwa yang membawa pengaruh pada suatu sekuritas. Metode *event study* mampu menilai dampak dari kandungan informasi suatu pengumuman terhadap nilai perusahaan. Metode *event study* telah digunakan dalam berbagai macam penelitian berkaitan dengan *corporate action*.

#### B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian yaitu di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Universitas Brawijaya Malang, Jalan MT. Haryono No.165 Malang dengan *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Alasan pemilihan lokasi karena perusahaan yang tercatat di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan perusahaan yang sudah *go public* dan galeri investasi ini menyediakan berbagai macam



informasi perusahaan *go public* yang dipublikasikan.

### C. Periode Pengamatan

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 20 hari, yaitu terbagi menjadi 10 hari sebelum tanggal pengumuman serta 10 hari setelah tanggal pengumuman. Alasan pemilihan periode pengamatan selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa adalah dengan pertimbangan kondisi pasar modal Indonesia yang tergolong pasar modal yang sedang berkembang (*emerging capital market*) karena masih banyak dipengaruhi politik, ekonomi, dan regulasi pemerintah, sehingga informasi yang didapat investor tidak secepat dipasar modal negara maju. Menurut Hartono (2014:612), lama dari periode pengamatan yang umum digunakan berkisar dari 3 hari sampai dengan 121 hari. Hal lain yang mempengaruhi penentuan lama periode pengamatan tersebut adalah untuk mendapatkan hasil analisis yang fokus dengan cara memperkecil periode pengamatan. Penentuan 20 hari pengamatan dirasa cukup untuk menghindari adanya *confounding effect* (bias), penentuan periode waktu yang cukup panjang ataupun terlalu pendek bisa menyebabkan bias dalam melihat pengaruh kejadian. Skema periode pengamatan ini digambarkan pada gambar 2 berikut:

#### Gambar 3 Periode Pengamatan



Sumber: Data Diolah (2017)

## D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

### 1. Return Saham

*Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham yang dilakukan selama periode pengamatan. Indikator-indikator yang termasuk dalam perhitungan *return* saham adalah:

- a. harga saham *i* pada hari ke *t* ( $P_{i,t}$ )
- b. harga saham *i* pada satu hari sebelum hari ke *t* ( $P_{i,t-1}$ )

### 2. Abnormal Return

*Abnormal return* merupakan kelebihan *return* yang terjadi sesungguhnya terhadap *return* normal. Indikator-indikator yang termasuk dalam perhitungan *abnormal return* adalah:

- a. *actual return* sekuritas ke-*i* pada periode *t* ( $R_{i,t}$ )
- b. *expected return* sekuritas ke-*i* pada periode *t* ( $E(R_{i,t})$ )

### 3. Cumulative Abnormal Return

*Cumulative abnormal return* merupakan penjumlahan *return* tidak normal (*abnormal return*) hari sebelumnya didalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. Indikator-indikator yang termasuk dalam perhitungan *cumulative abnormal return* adalah:

- a. jumlah *abnormal return* sekuritas ke-*i* pada hari ke-*a* ( $AR_{i,a}$ ), yaitu mulai hari awal periode jendela sampai hari ke-*t*

## E. Populasi dan Sampel

### 1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang

mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017:61). Populasi dalam penelitian ini adalah data rekapitulasi harga saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Tbk pada tahun 2015.

## **2. Sampel**

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017:62). Penentuan jumlah sampel yang akan diolah dari jumlah populasi harus dilakukan dengan teknik pengambilan sampling yang tepat. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sampling purposive*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017:67). Adapun sampel yang diambil penulis dalam penelitian ini adalah data rekapitulasi harga saham selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *buy back* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Tbk.

## **F. Metode Pengumpulan Data**

### **1. Jenis dan Sumber Data**

Sumber data yang digunakan berupa data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan dari catatan atau basis data yang sudah ada (Hartono, 2017:100). Data yang dikumpulkan tersebut diperoleh dari data yang telah dipublikasikan yang bersumber dari PT BEI melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini.

### **2. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode

dokumentasi. Teknik dokumentasi yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda, dan sebagainya (Arikunto, 2014:274). Data dokumentasi memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data yang digunakan adalah harga penutupan saham harian (*closing price*) PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk yang melakukan pengumuman *buy back* saham tahun 2015 dan Index Harga Saham Gabungan harian pada periode pengamatan.

## **G. Teknik Analisis Data**

### **1. Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan rata-rata *return*, rata-rata *abnormal return*, dan rata-rata *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham. Statistik deskriptif ini dimaksudkan untuk menyelidiki keadaan, kondisi atau hal-hal lain yang sudah disebutkan, yang hasilnya dipaparkan dalam bentuk laporan penelitian (Arikunto, 2014:3). Berikut tahapan-tahapan yang dilakukan sebelum pengujian hipotesis:

- a. Mengumpulkan data rekapitulasi harga saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Tbk pada tahun 2015.
- b. Menentukan periode estimasi dan periode peristiwa dalam penelitian. Periode peristiwa dalam penelitian ini selama 20 hari terdiri dari 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa *buy back* saham.
- c. Mengumpulkan data harga saham perusahaan terkait, indeks harga saham gabungan (IHSG) dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI).

- d. Menghitung *return* saham harian masing-masing perusahaan selama periode pengamatan.

Penghitungan *return* saham menggunakan rumus:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *Return* saham i pada hari ke t.

$P_{i,t}$  = Harga saham i pada hari ke t.

$P_{i,t-1}$  = Harga saham i pada satu hari sebelum hari ke t.

Sumber: Hartono, 2014:582

- e. Menghitung *return pasar* harian masing-masing perusahaan selama periode pengamatan.

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

Keterangan:

$R_{Mt}$  = *Return* pasar (*market return*) pada periode estimasi t.

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode estimasi ke t.

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan periode estimasi sebelum t.

Sumber: Hartono, 2014:615

- f. Menghitung *alpha* ( ) dan *beta* ( ) saham dengan model pasar (*market model*) selama periode pengamatan.

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Keterangan:

$R_i$  = *Return* ekspektasi saham i

$\alpha_i$  = *Intercept* untuk saham i

$\beta_i$  = Koefisien *slope* yang menggunakan *beta* saham i

$R_m$  = *Return* indeks pasar pada hari ke t

$e_i$  = Kesalahan residu (*error term*) saham i pada waktu ke-t.

Sumber: Hartono, 2014:615

Rumus untuk mendapatkan beta saham ke-i ( $\beta_i$ ) dan *intercept* saham ke-i ( $\alpha_i$ ) adalah:

$$\beta_i = \frac{\sum X_i Y_i - \frac{\sum X_i \sum Y_i}{n}}{\sum X_i^2 - \frac{(\sum X_i)^2}{n}}$$

$$\alpha_i = Y - \beta X$$

Keterangan:

Y = Tingkat keuntungan dari suatu saham ( $R_i$ )

X = Tingkat keuntungan saham indeks pasar  $R_m$ .

Sumber: Riduwan dan Sunarto, 2017:97

- g. Menghitung *return* ekspektasi saham perusahaan dan *return* ekspektasi pasar. *Return* ekspektasi saham dapat dihitung dengan cara:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{Mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$  = *Return* ekspektasi untuk saham i pada hari ke t

$\alpha_i$  = *Intercept* untuk saham i yang menggunakan *alpha* saham i

$\beta_i$  = Koefisien *slope* yang menggunakan *beta* saham i

$R_{Mt}$  = *Return* indeks pasar pada hari ke t

Sumber: Hartono, 2014:615

- h. Menghitung *abnormal return* ( $AR_{i,t}$ ) menggunakan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$R_{i,t}$  = *Actual return* sekuritas ke-i pada periode t.

$E(R_{i,t})$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode t.

Sumber: Hartono, 2014:610

- i. Menghitung *cumulative abnormal return* (CAR) menggunakan rumus:

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$  = *Cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$AR_{i,a}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-a.

Sumber: Hartono, 2014:625

## 2. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui suatu data berdistribusi normal atau tidak, sehingga dapat ditentukan alat uji untuk pengujian hipotesis. Uji normalitas data menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan dasar pengambilan keputusan, yaitu (Santoso, 2014:81) :

- a. Jika tingkat signifikansi  $> 0,05$  berarti data berdistribusi normal.
- b. Jika tingkat signifikansi  $< 0,05$  berarti data tidak berdistribusi normal.

## 3. Uji Beda *Paired Sample T-Test*

Berdasarkan hasil uji normalitas data, maka tahapan uji beda *Paired Sample T-Test* yang dilakukan adalah:

- a. Jika data berdistribusi normal, maka menggunakan uji statistik parametrik *Paired Sample T-Test* dengan *level of significance* (  $\alpha$  ) = 0,05. Penggunaan uji *Paired Sample T-Test* untuk menguji suatu subjek yang diberi dua macam perlakuan berbeda (Santoso, 2014:136). Kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan, yaitu:
  - 1) Apabila nilai signifikansi (  $\alpha$  )  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.
  - 2) Apabila nilai signifikansi (  $\alpha$  )  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.
- b. Jika data tidak berdistribusi normal, maka menggunakan uji beda statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan *level of significance* (  $\alpha$  ) = 0,05. Kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan, yaitu:

- 1) Apabila nilai signifikansi ( ) > 0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.
- 2) Apabila nilai signifikansi ( ) < 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

Berikut tahapan-tahapan yang dilakukan untuk melakukan uji beda *paired sample*

*t-test* :

a. Menghitung Rata-rata

$$\bar{X} = \frac{\sum X_i}{n}$$

Keterangan:

$\bar{X}$  = Rata-rata

$X_i$  = Jumlah tiap data

$n$  = Jumlah data

Sumber: Riduwan, 2016:102

b. Menghitung Standar Deviasi

$$s = \sqrt{\frac{\sum X_i^2}{n-1}}$$

Keterangan:

$s$  = Standar deviasi

$X$  = Jumlah tiap data

$n$  = Jumlah data

Sumber: Riduwan, 2016:146

c. Menghitung Varians

$$S = s^2$$

Keterangan:

$S$  = Varians

$s$  = Standar deviasi

Sumber: Riduwan, 2016:150

d. Menghitung Korelasi *Pearson Product Moment*

$$r_{xy} = \frac{n \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{(n \sum X^2 - (\sum X)^2)(n \sum Y^2 - (\sum Y)^2)}}$$



Keterangan:

$r_{XY}$  = Nilai korelasi *pearson product moment*

X = Nilai variabel ke-1

Y = Nilai variabel ke-2

Sumber: Sugiyono, 2017:228

e. Menghitung t hitung

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2 - r \cdot \left( \frac{s_1}{\sqrt{n_1}} \right) \cdot \left( \frac{s_2}{\sqrt{n_2}} \right)}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}}}$$

Keterangan:

$r$  = Nilai korelasi  $x_1$  dan  $x_2$

$n$  = Jumlah sampel

$\bar{x}_1$  = Rata-rata sampel ke-1

$\bar{x}_2$  = Rata-rata sampel ke-2

$s_1$  = Standar deviasi sampel ke-1

$s_2$  = Standar deviasi sampel ke-2

$S_1$  = Varians sampel ke-1

$S_2$  = Varians sampel ke-2

Sumber: Sugiyono, 2017:122

#### 4. Uji Hipotesis

- **Pengujian Hipotesis I**

Pada hipotesis pertama dirumuskan bahwa terdapat perbedaan *return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham. Hipotesis nol dan hipotesis alternatif dari hipotesis 1, yaitu:

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

$H_1$  = Terdapat perbedaan yang signifikan *return* PT Ramayana Lestari Sentosa

Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

Kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan, yaitu:

Apabila nilai signifikansi ( )  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

Apabila nilai signifikansi ( )  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

- **Pengujian Hipotesis II**

Pada hipotesis kedua dirumuskan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham. Hipotesis nol dan hipotesis alternatif dari hipotesis 2, yaitu:

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

$H_2$  = Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

Kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan, yaitu:

Apabila nilai signifikansi ( )  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak.

Apabila nilai signifikansi ( )  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima.

- **Pengujian Hipotesis III**

Pada hipotesis ketiga dirumuskan bahwa terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham. Hipotesis nol dan hipotesis alternatif dari hipotesis 3, yaitu:

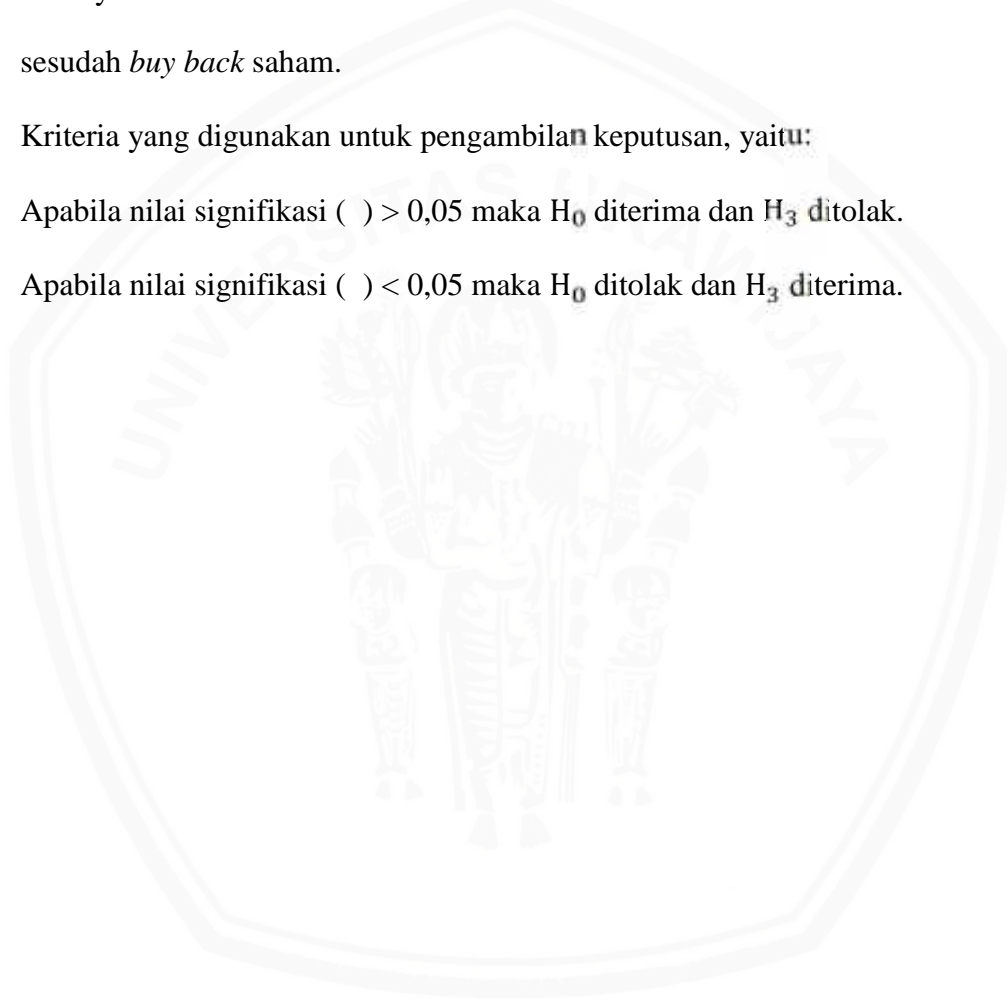
$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

$H_3$  = Terdapat perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

Kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan, yaitu:

Apabila nilai signifikansi ( )  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak.

Apabila nilai signifikansi ( )  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima.



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977 dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- 14 Desember 1912: Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- 1914–1918: Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I

- 1925–1942: Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
- Awal tahun 1939 : Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- 1942–1952: Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.
- 1952: Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952 yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman dan Menteri keuangan. Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950).
- 1956: Program nasionalisasi perusahaan Belanda, Bursa Efek semakin tidak aktif.
- 1956-1977: Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- 10 Agustus 1977: Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto dan dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- 1977-1987: Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
- 1987: Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.

- 1988-1990: Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu bursa terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- 2 Juni 1988: Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari *broker* dan *dealer*.
- Desember 1988: Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- 16 Juni 1989: Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- 13 Juli 1992: Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- 22 Mei 1995: Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).
- 10 November 1995: Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- 1995: Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
- 2000: Sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
- 2002: BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).

- 2007: Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Lokasi penelitian ini yaitu di Galeri Investasi BEI yang berada di Universitas Brawijaya Malang, Jalan MT. Haryono No.165 Malang dengan *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Alasan pemilihan lokasi karena perusahaan yang tercatat di BEI merupakan perusahaan yang sudah *go public* dengan informasi perusahaan *go public* yang dipublikasikan.

## **B. Gambaran Profil Perusahaan**

Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah dua perusahaan ritel *go public* yang melakukan *buy back* saham yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 yaitu PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk.

### **1. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk merupakan salah satu perusahaan yang bergerak dalam bidang bisnis rantai toko swalayan yang ada di Indonesia. Jaringan toko yang dirintis oleh pasangan suami istri Paulus Tumewu dan Tan Lee Chuan ini pertama kali dibuka pada tahun 1978. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk didirikan 14 Desember 1983 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1983. Kantor pusat Ramayana berlokasi di Jl. K.H. Wahid Hasyim No. 220 A-B, Jakarta 10250-Indonesia. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk adalah perdagangan umum yang menjual berbagai macam barang seperti pakaian, aksesoris, tas, sepatu, kosmetik dan produk-produk kebutuhan sehari-hari melalui gerai serba ada

Ramayana Supermarket (*Department Store*). Pada tanggal 26 Juni 1996, PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (IPO) kepada masyarakat sebanyak 80.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp3.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 24 Juli 1996.

## **2. PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

PT Ace Hardware Tbk Indonesia Tbk didirikan pada tahun 1995 sebagai anak perusahaan dari PT Kawan Lama Sejahtera yang merupakan pemegang lisensi tunggal yang ditunjuk secara langsung oleh Ace Hardware *Corporation* di Amerika. Toko Ace Hardware Indonesia pertama dibuka di Supermal Karawaci, Tangerang, pada tahun yang sama, diikuti rentetan toko lain di berbagai wilayah secara cepat. Visi PT Ace Hardware Indonesia Tbk adalah berusaha menjadi pusat ritel perlengkapan rumah dan gaya hidup yang terdepan di Indonesia. Misi PT Ace Hardware Indonesia Tbk bertujuan memberikan pilihan lengkap untuk produk berkualitas tinggi dengan harga kompetitif, ditunjang pelayanan pelanggan oleh tim profesional. PT Ace Hardware Indonesia Tbk berusaha untuk menjadi pemimpin dalam konsep “*Do It Yourself*” (kerjakan secara mandiri) yang berarti kami tak hanya menyediakan produk, namun juga pengetahuan yang diperlukan dalam memasang, mengoperasikan, serta memelihara produk tersebut dengan tepat-agar didapat nilai manfaat maksimal. Konsep “*The Helpful Place*” menjadi jawaban dari beraneka kebutuhan yang jamak ditemui pelanggan sehari-hari. Selain melalui koleksi lengkap produk, kami terus berinovasi dalam memberikan



layanan terbaik, dari *pre sales* hingga *after sales*, di antaranya *free delivery service*, *free installation*, *10 days return policy*, *price guarantee*, dan lain sebagainya. PT Ace Hardware Indonesia Tbk menawarkan bukan sekedar transaksi jual beli barang secara konvensional, namun lebih dari itu, pengalaman berbelanja yang memberi nilai lebih (*rewarding shopping experience*).

### C. Penyajian Data

**Tabel 2 Harga Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

No.	Periode	Harga
1.	t-10	695
2.	t-9	685
3.	t-8	675
4.	t-7	675
5.	t-6	670
6.	t-5	670
7.	t-4	660
8.	t-3	650
9.	t-2	640
10.	t-1	600
11.	t0	515
12.	t+1	585
13.	t+2	600
14.	t+3	610
15.	t+4	615
16.	t+5	605
17.	t+6	585
18.	t+7	580
19.	t+8	590
20.	t+9	590
21.	t+10	585

Sumber : Data diolah (2017)

**Tabel 3 Harga Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

No.	Periode	Harga
1.	t-10	590
2.	t-9	600
3.	t-8	585
4.	t-7	585
5.	t-6	590
6.	t-5	585
7.	t-4	585
8.	t-3	570
9.	t-2	630
10.	t-1	580
11.	t0	600
12.	t+1	605
13.	t+2	600
14.	t+3	595
15.	t+4	570
16.	t+5	565
17.	t+6	575
18.	t+7	565
19.	t+8	565
20.	t+9	560
21.	t+10	560

Sumber : Data diolah (2017)

**Tabel 4 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

No.	Periode	IHSG
1.	t-10	4770.303223
2.	t-9	4748.949219
3.	t-8	4622.59082
4.	t-7	4479.491211
5.	t-6	4584.25
6.	t-5	4585.391113
7.	t-4	4510.478027
8.	t-3	4484.242188
9.	t-2	4441.911133

Lanjutan tabel 4

10	t-1	4335.953125
11.	t0	4163.729004
12.	t+1	4228.500977
13.	t+2	4237.73291
14.	t+3	4430.631836
15.	t+4	4446.201172
16.	t+5	4509.606934
17.	t+6	4412.458984
18.	t+7	4401.292969
19.	t+8	4433.11084
20.	t+9	4415.342773
21.	t+10	4301.365234

Sumber : Data diolah (2017)

**Tabel 5 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

No.	Periode	IHSG
1.	t-10	4622.59082
2.	t-9	4479.491211
3.	t-8	4584.25
4.	t-7	4585.391113
5.	t-6	4510.478027
6.	t-5	4484.242188
7.	t-4	4441.911133
8.	t-3	4335.953125
9.	t-2	4163.729004
10	t-1	4228.500977
11.	t0	4237.73291
12.	t+1	4430.631836
13.	t+2	4446.201172
14.	t+3	4509.606934
15.	t+4	4412.458984
16.	t+5	4401.292969
17.	t+6	4433.11084
18.	t+7	4415.342773
19.	t+8	4301.365234

Lanjutan tabel 5

20.	t+9	4318.59082
21.	t+10	4347.276855

Sumber : Data diolah (2017)

## D. Analisis Data

### 1) Statistik Deskriptif

#### a. Return Saham

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return (R)* saham merupakan pendapatan per lembar saham yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian adalah *return* realisasi, yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya. Berikut ini merupakan rumus dan perhitungan *return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk :

#### 1) Return Sebelum

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

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *return* saham i pada hari ke t.

$P_{i,t}$  = harga saham i pada hari ke t.

$P_{i,t-1}$  = harga saham i pada satu hari sebelum hari ke t.

Contoh perhitungan *return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk :

$$R_{-6 \text{ Sebelum}} = \frac{P_{-6} - P_{-7}}{P_{-7}}$$

$$R_{-6 \text{ Sebelum}} = \frac{670 - 675}{675}$$

$$R_{-6 \text{ Sebelum}} = -0,0074$$

2) *Return* Sesudah

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

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *return* saham i pada hari ke t.

$P_{i,t}$  = harga saham i pada hari ke t.

$P_{i,t-1}$  = harga saham i pada satu hari sebelum hari ke t.

Contoh perhitungan *return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk :

$$R_{6 \text{ sesudah}} = \frac{P_{+6} - P_{+5}}{P_{+5}}$$

$$R_{6 \text{ sesudah}} = \frac{585 - 605}{605}$$

$$R_{6 \text{ sesudah}} = 0,033$$

3) Rata-rata *Return*

$$\bar{x}_i = \frac{\sum R_i}{\sum t}$$

Keterangan:

$\bar{x}_i$  = rata-rata *return* saham i.

$\sum R_i$  = total *return* saham i.

$\sum t$  = total hari.

Contoh perhitungan rata-rata *return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk:

$$\bar{x}_i = \frac{\sum R_i}{\sum t}$$

$$\bar{x}_i = \frac{0.01460 + (-0.01439) + (-0.01460) + 0 + (-0.00741)}{10} +$$

$$\frac{0 + (-0.01493) + (-0.01515) + (-0.01539) + (-0.0625)}{10}$$

$$\bar{x}_i = (-0,01298)$$

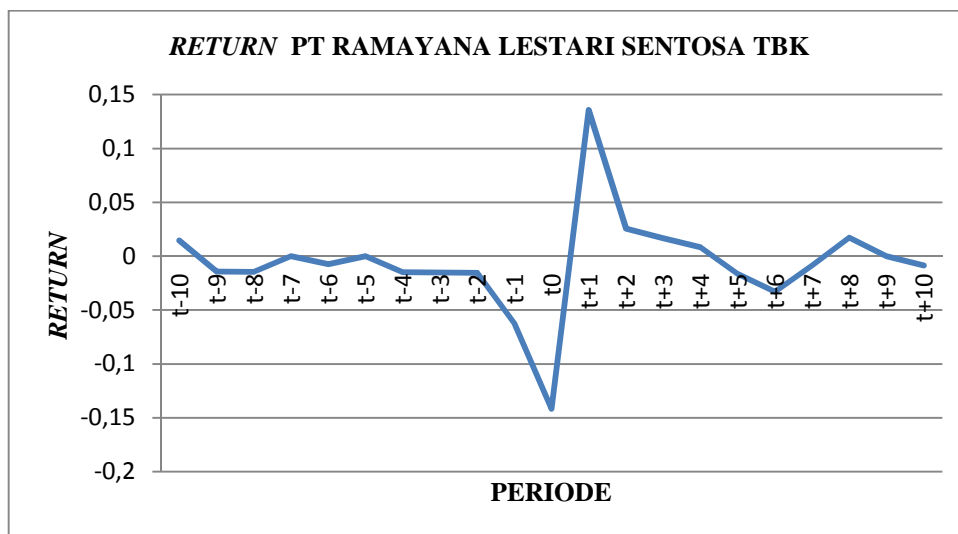
Berdasarkan rumus dan contoh perhitungan tersebut, Pada Tabel 6 dan Gambar 4 dibawah menunjukkan hasil keseluruhan perhitungan *return* PT

Ramayana Lestari Sentosa Tbk. Dari tabel 6 dapat diamati bahwa rata-rata *return* sebelum pengumuman *buy back* saham sebesar -0,01298 tersebut lebih rendah nilainya daripada rata-rata *return* saham sesudah peristiwa sebesar 0,01373. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat fluktuasi harga saham lebih tinggi sesudah pengumuman *buy back* saham daripada sebelum pengumuman *buy back* saham. Bila dibandingkan dengan periode sebelum pengumuman *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk, terjadi kenaikan rata-rata *return* yang dihasilkan sebesar 0,00075 dengan rata-rata *return* sesudah pengumuman *buy back* saham berlangsung.

**Tabel 6 Return Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

Periode	Tanggal	Hari	Return	Rata-rata	Tertinggi	Terendah
Sebelum	10-08-15		0.01460	-0,01298	0,01460	-0,0625
	11-08-15		-0.01439			
	12-08-15		-0.01460			
	13-08-15		0			
	14-08-15		-0.00741			
	17-08-15		0			
	18-08-15		-0.01493			
	19-08-15		-0.01515			
	20-08-15		-0.01539			
	21-08-15		-0.0625			
Sesudah	25-08-15		0.13592	0,01373	0,13592	-0,03306
	26-08-15		0.0256			
	27-08-15		0.01667			
	28-08-15		0.00820			
	31-08-15		-0.01626			
	01-09-15		-0.03306			
	02-09-15		-0.0086			
	03-09-15		0.01724			
	04-09-15		0			
	07-09-15		-0.00848			

Sumber : Data Diolah (2017)



**Gambar 4** Grafik *Return* Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk  
 Sumber : Data Diolah (2017)

Pada Gambar 4 rata-rata *return* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk 10 hari sesudah pelaksanaan pengumuman *buy back* saham menunjukkan fluktuasi lebih disebabkan oleh preferensi yang berbeda-beda terhadap pelaksanaan pengumuman *buy back* saham tersebut. Pada periode setelah dilaksanakannya pengumuman *buy back* saham atau t+1 kenaikan yang tertinggi. Rata-rata *return* saham yang didapat mengalami koreksi naik ke arah *return* yang positif dan kembali berfluktuasi dengan kecenderungan *return* yang positif sampai pada hari ke +10. Hal yang bisa diamati disini adalah mengenai kenaikan maupun penurunan *return* saham tersebut relatif tipis.

Berikut ini merupakan rumus dan perhitungan *return* PT Ace Hardware Indonesia Tbk:

1) *Return* Sebelum

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

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *return* saham i pada hari ke t.

$P_{i,t}$  = harga saham i pada hari ke t.

$P_{i,t-1}$  = harga saham i pada satu hari sebelum hari ke t.

Contoh perhitungan PT Ace Hardware Indonesia Tbk:

$$R_{-6 \text{ sebelum}} = \frac{P_{-6} - P_{-7}}{P_{-7}}$$

$$R_{-6 \text{ sebelum}} = \frac{590 - 585}{585} \text{ angka}$$

$$R_{-6 \text{ sebelum}} = 0,008$$

### 2) Return Sesudah

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

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *return* saham i pada hari ke t.

$P_{i,t}$  = harga saham i pada hari ke t.

$P_{i,t-1}$  = harga saham i pada satu hari sebelum hari ke t.

Contoh perhitungan PT Ace Hardware Indonesia Tbk:

$$R_{6 \text{ sesudah}} = \frac{P_6 - P_5}{P_5}$$

$$R_{6 \text{ sesudah}} = \frac{575 - 565}{565}$$

$$R_{6 \text{ sesudah}} = -0,017$$

### 3) Rata-rata Return

$$\bar{x}_i = \frac{\sum R_i}{\sum t}$$

Keterangan:

$\bar{x}_i$  = rata-rata *return* saham i.

$\sum R_i$  = total *return* saham i.

$\sum t$  = total hari.



Contoh perhitungan rata-rata *return* PT Ace Hardware Indonesia Tbk:

$$\bar{x}_t = \frac{\sum R_t}{\sum t}$$

$$\bar{x}_t = \frac{(-0.04839) + 0.01695 + (-0.025) + 0 + 0.0086}{10} + \frac{(-0.00848) + 0 + (-0.0256) + 0.10526 + (-0.07937)}{10}$$

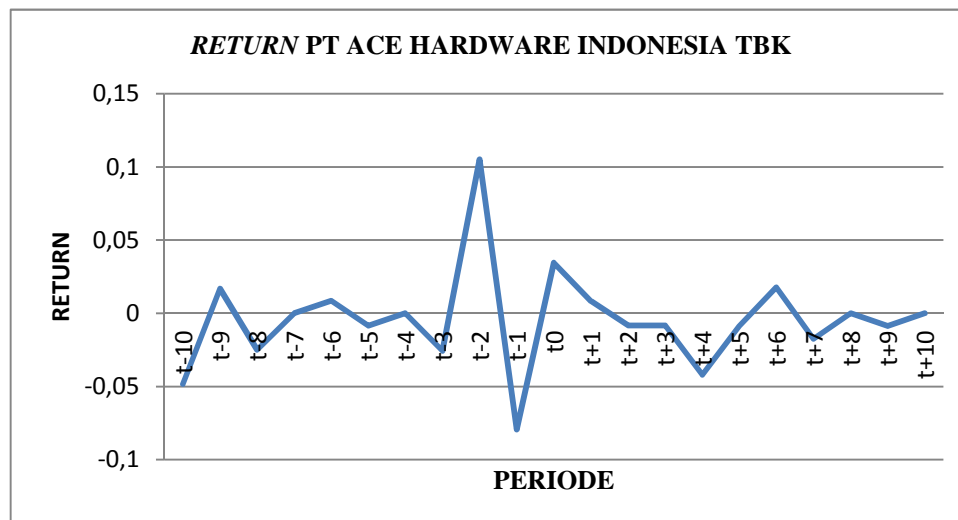
$$\bar{x}_t = (-0,00561)$$

Berikut adalah Tabel 7 dan Gambar 5 tentang *return* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk selama periode yang diamati yaitu *return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham.

**Tabel 7 Return Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

Periode	Tanggal	Hari	Return	Rata-rata	Tertinggi	Terendah
Sebelum	10-08-15		-0.04839	-0,00561	0,10526	-0,07937
	11-08-15		0.01695			
	12-08-15		-0.025			
	13-08-15		0			
	14-08-15		0.0086			
	17-08-15		-0.00848			
	18-08-15		0			
	19-08-15		-0.0256			
	20-08-15		0.10526			
	21-08-15		-0.07937			
Sesudah	25-08-15		0.00833	-0,00676	0,01770	-0,04202
	26-08-15		-0.00827			
	27-08-15		-0.00833			
	28-08-15		-0.04202			
	31-08-15		-0.00877			
	01-09-15		0.01770			
	02-09-15		-0.01739			
	03-09-15		0			
	04-09-15		-0.00885			
07-09-15		0				

Sumber : Data Diolah (2017)



**Gambar 5** Grafik *Return* Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk

Sumber : Data Diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 7 rata-rata *return* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham adalah sebesar  $-0,00561$  dan  $-0,00676$ . Berdasarkan hasil tersebut dapat diamati bahwa rata-rata *return* sesudah pengumuman *buy back* saham tersebut lebih kecil nilainya daripada rata-rata *return* saham sebelum peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat fluktuasi harga saham PT Ace Hardware Tbk Indonesia lebih rendah sesudah pengumuman *buy back* saham daripada sebelum pengumuman *buy back* saham. Bila dibandingkan dengan periode sebelum pengumuman *buy back* saham, terjadi penurunan rata-rata *return* sesudah pengumuman *buy back* saham yang menghasilkan nilai sebesar  $0,00115$ . Pada periode ini tampak bahwa investor lebih berhati-hati dalam melakukan pembelian saham, hal ini dapat dijadikan indikasi bahwa masih terdapatnya keraguan dikalangan investor terhadap pelaksanaan pengumuman *buy back* saham pada periode tersebut.

Pada Gambar 5 rata-rata *return* saham PT Ace Hardware Tbk Indonesia 10 hari sebelum pelaksanaan pengumuman *buy back* saham menunjukkan trend fluktuatif naik yang tajam dengan kenaikan yang paling tajam adalah pada t-2 dan penurunan yang tajam pada t-1 bila dibandingkan pada hari sebelumnya. Fluktuasi yang terjadi sebelum pengumuman *buy back* saham berlangsung lebih disebabkan oleh preferensi yang berbeda-beda terhadap pelaksanaan pengumuman *buy back* saham tersebut. Pada periode setelah dilaksanakannya pengumuman *buy back* saham atau hari ke +1 pengumuman *buy back* saham, rata-rata *return* saham yang didapat mengalami penurunan dan kenaikan yang berfluktuasi dengan kecenderungan relatif tipis.

#### **b. *Abnormal Return Saham***

Pengujian tentang kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman dapat diuji dengan melihat perubahan terhadap *abnormal return* pada periode disekitar peristiwa. *Abnormal Return (AR)* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Analisis tersebut sudah memasukkan harapan dari pelaku pasar terhadap harapan hasil pengembalian. Apabila peristiwa tersebut mengandung informasi diluar harapan para pelaku pasar, maka nilai keseimbangan harga akan kembali berfluktuasi yang kemudian membentuk harga

keseimbangan yang baru. Indikasi terdapatnya informasi atau tidaknya ditunjukkan dengan perolehan *abnormal return* atau tingkat keuntungan yang lebih besar dari harapan pasar.

Berikut penghitungan *abnormal return* menggunakan rumus:

1) *Abnormal return* sebelum

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  – *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$R_{i,t}$  = *Actual return* sekuritas ke-i pada periode t.

$E(R_{i,t})$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode t.

Contoh perhitungan *abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk

$$AR_{-3} = R_{-3} - E(R_{-3})$$

$$AR_{-3} = -0,015 - (-0,05696)$$

$$AR_{-3} = 0,041$$

2) *Abnormal return* sesudah

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  – *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$R_{i,t}$  = *Actual return* sekuritas ke-i pada periode t.

$E(R_{i,t})$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode t.

Contoh perhitungan *abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk

$$AR_{+3} = R_{+3} - E(R_{+3})$$

$$AR_{+3} = 0,016 - (-0,05732)$$

$$AR_{+3} = 0,073$$

3) Rata-rata *abnormal return*

$$\bar{x}_i = \frac{\sum AR_i}{\sum t}$$

Keterangan:

$\bar{x}_i$  = rata-rata *abnormal return* saham i.

$\sum AR_i$  = total *abnormal return* saham i.

$\sum t$  = total hari.

Contoh perhitungan rata-rata *abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk:

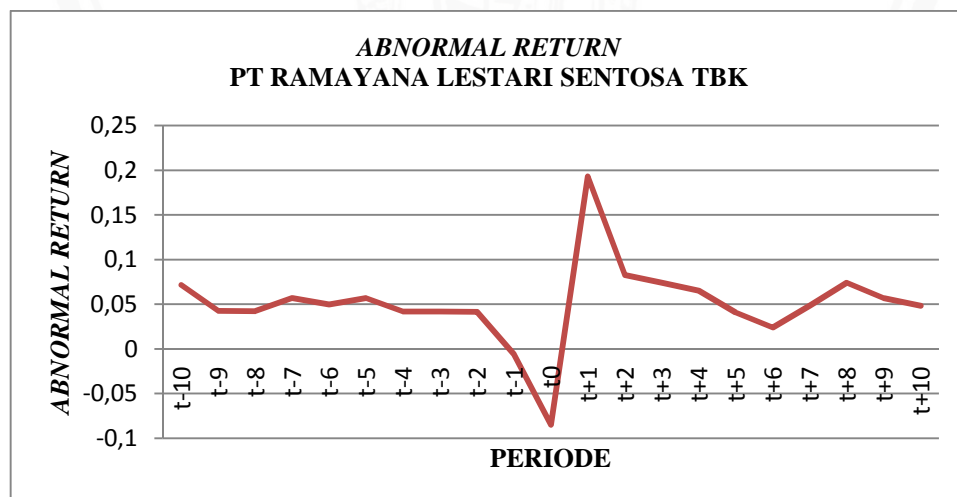
$$\begin{aligned} \bar{x}_i &= \frac{\sum AR_i}{\sum t} \\ \bar{x}_i &= \frac{0.07155 + 0.04258 + 0.04222 + 0.05678 + 0.04976}{10} + \\ &\frac{0.05700 + 0.04196 + 0.04181 + 0.04155 + (-0.0057)}{10} \\ \bar{x}_i &= 0,04395 \end{aligned}$$

Secara keseluruhan dari Tabel 8 dan Gambar 6 dapat dilihat pergerakan *abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk berfluktuatif dengan kecenderungan stabil pada periode sebelum pengumuman *buy back* saham hari ke -10 sampai hari ke-1 dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *buy back* saham sebesar 0,04395. Pada periode setelah pengumuman *buy back* saham hari ke +1 sampai hari ke +10 *abnormal return* berfluktuatif dengan kecenderungan positif dengan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *buy back* saham sebesar 0,07076. Hal ini menunjukkan bahwa pada saat periode sesudah pengumuman *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk menunjukkan reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman *buy back* saham perusahaan, walaupun pada saat hari ke 0 menunjukkan *abnormal return* yang negatif.

Tabel 8 *Abnormal Return* Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk

Periode	Tanggal	Hari	<i>Abnormal Return</i>	Rata-rata	Tertinggi	Terendah
Sebelum	10-08-15		0,07155	0,04395	0,07155	-0,0057
	11-08-15		0,04258			
	12-08-15		0,04222			
	13-08-15		0,05678			
	14-08-15		0,04976			
	17-08-15		0,05700			
	18-08-15		0,04196			
	19-08-15		0,04181			
	20-08-15		0,04155			
	21-08-15		-0,0057			
Setelah	25-08-15		0,19303	0,07076	0,19303	0,02379
	26-08-15		0,08266			
	27-08-15		0,07399			
	28-08-15		0,06522			
	31-08-15		0,04084			
	01-09-15		0,02379			
	02-09-15		0,04844			
	03-09-15		0,07429			
	04-09-15		0,05697			
	07-09-15		0,04835			

Sumber : Data Diolah (2017)



Gambar 6 Grafik *Abnormal Return* Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk

Sumber : Data Diolah (2017)

Adapun perolehan *abnormal return* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk selama periode pengamatan adalah seperti pada Tabel 9 dan Gambar 7. Berikut penghitungan *abnormal return* menggunakan rumus:

1) *Abnormal return* sebelum

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$R_{i,t}$  = *Actual return* sekuritas ke-i pada periode t.

$E(R_{i,t})$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode t.

Contoh perhitungan *abnormal return* PT Ace Hardware Indonesia Tbk

$$AR_{-3} = R_{-3} - E(R_{-3})$$

$$AR_{-3} = -0,025 - (-0,05148)$$

$$AR_{-3} = 0,025838$$

2) *Abnormal return* sesudah

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$R_{i,t}$  = *Actual return* sekuritas ke-i pada periode t.

$E(R_{i,t})$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode t.

Contoh perhitungan *abnormal return* PT Ace Hardware Indonesia Tbk

$$AR_{+3} = R_{+3} - E(R_{+3})$$

$$AR_{+3} = -0,008 - (-0,04912)$$

$$AR_{+3} = 0,040783$$

3) Rata-rata *abnormal return*

$$\bar{x}_i = \frac{\sum AR_{i,t}}{\sum t}$$

Keterangan:

$\bar{x}_i$  = rata-rata *abnormal return* saham i.

$\sum AR_i$  = total *abnormal return* saham i.

$\sum t$  = total hari.

Contoh perhitungan rata-rata *abnormal return* PT Ace Hardware Indonesia Tbk:

$$\bar{x}_i = \frac{\sum AR_i}{\sum t}$$

$$\bar{x}_i = \frac{0.00326 + 0.06887 + 0.02355 + 0.04999 + 0.05956}{10} + \frac{0.04189 + 0.05059 + 0.02584 + 0.15773 + (-0.03033)}{10}$$

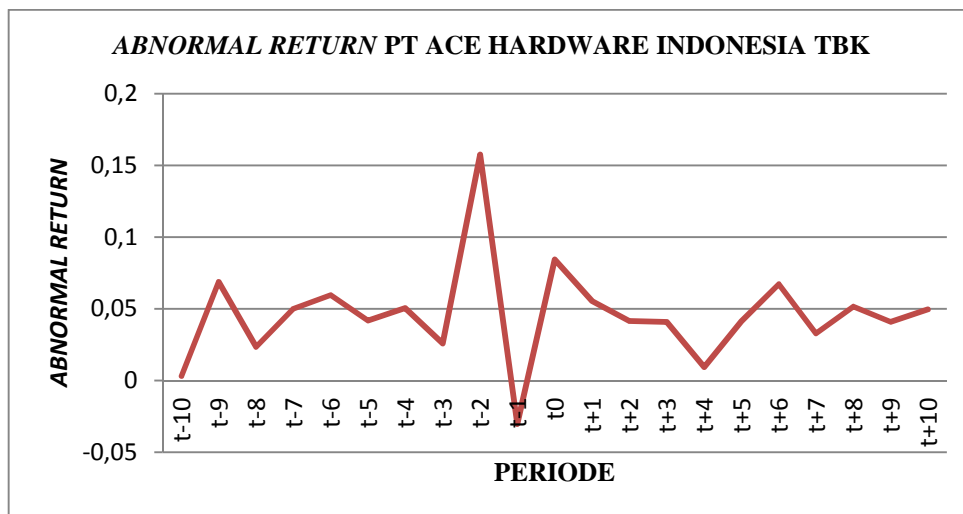
$$\bar{x}_i = 0,04509$$

**Tabel 9 Abnormal Return Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

Periode	Tanggal	Hari	Abnormal Return	Rata-rata	Tertinggi	Terendah
Sebelum	10-08-15		0.00326	0,04509	0.15773	-0.03033
	11-08-15		0.06887			
	12-08-15		0.02355			
	13-08-15		0.04999			
	14-08-15		0.05956			
	17-08-15		0.04189			
	18-08-15		0.05059			
	19-08-15		0.02584			
	20-08-15		0.15773			
	21-08-15		-0.03033			
Sesudah	25-08-15		0.05551	0,04307	0,06725	0.00932
	26-08-15		0.04152			
	27-08-15		0.04078			
	28-08-15		0.00932			
	31-08-15		0.04139			
	01-09-15		0.06725			
	02-09-15		0.03286			
	03-09-15		0.0516			
	04-09-15		0.0409			
07-09-15		0.04959				

Sumber : Data Diolah (2017)





**Gambar 7** Grafik *Abnormal Return* Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk  
Sumber : Data Diolah (2017)

Sesuai Tabel 9 dan Gambar 7 diatas secara keseluruhan dapat dilihat bahwa pergerakan *abnormal return* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk berfluktuatif dengan kecenderungan naik pada periode periode sebelum pengumuman *buy back* saham yaitu t-10 sampai t -1, kecuali pada t-9, t-6, dan t-2, dengan rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan sebelum pengumuman *buy back* saham sebesar -0,04509. Pada periode setelah pengumuman *buy back* saham yaitu t+1 sampai t+10 *abnormal return* berfluktuatif dengan kecenderungan negatif, kecuali pada hari ke +1, +6, +8 dan +10, dengan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *buy back saham* sebesar 0,04307. Hal ini juga mengindikasikan bahwa investor masih lebih berhati-hati dalam melakukan pembelian saham dan investor mempunyai preferensi yang berbeda-beda terhadap pelaksanaan pengumuman *buy back* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk tersebut.

### c. *Cumulative Abnormal Return Saham*

*Cumulative abnormal return* saham merupakan penjumlahan *return* tidak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. Pendekatan *cumulative abnormal return* dapat digunakan untuk melihat sejauh mana perkembangan *abnormal return* yang dihasilkan disekitar sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham.

Berikut perolehan *cumulative abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk seperti pada Tabel 10 dan Gambar 8 selama periode yang diamati yaitu sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham. Penghitungan *cumulative abnormal return (CAR)* menggunakan rumus:

#### 1) *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebelum

$$\text{CAR}_{i,t} = \sum_{a=10}^t \text{AR}_{i,a}$$

Keterangan:

$\text{CAR}_{i,t}$  = *Cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$\text{AR}_{i,a}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai hari awal periode jendela sampai hari ke-t.

Contoh perhitungan *Cumulative Abnormal Return Saham* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk

$$\text{CAR}_{-7} = \sum \text{AR}_{-7}$$

$$\text{CAR}_{-7} = \sum \text{AR}_{-10} + \text{AR}_{-9} + \text{AR}_{-8} + \text{AR}_{-7}$$

$$\text{CAR}_{-7} = \sum 0,0715457 + 0,0425802 + 0,0422152 + 0,0567833$$

$$\text{CAR}_{-7} = 0,21312442$$

#### 2) *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sesudah

$$\text{CAR}_{i,t} = \sum_{a=t}^{\text{akhir}} \text{AR}_{i,a}$$

Keterangan:

$\text{CAR}_{i,t}$  = *Cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$AR_{i,t}$  = Abnormal return sekuritas ke-i pada periode t.

Contoh perhitungan *Cumulative Abnormal Return* Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk

$$CAR_{+2} = \sum AR_{+2}$$

$$CAR_{+2} = \sum AR_{-10} + AR_{-9} + \dots \dots \dots + AR_{-1} + AR_{+1}$$

$$CAR_{+2} = \sum 0,0715457 + 0,0425802 + \dots \dots \dots + (-0,005667) + 0,1930312$$

$$CAR_{+2} = 0,63027564$$

### 3) Rata-rata *cumulative abnormal return* (CAR)

$$\bar{x}_i = \frac{\sum CAR_i}{\sum t}$$

Keterangan:

$\bar{x}_i$  = rata-rata *cumulative abnormal return* saham i.

$\sum CAR_i$  = total *cumulative abnormal return* saham i.

$\sum t$  = total hari.

Contoh perhitungan rata-rata *cumulative abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk:

$$\bar{x}_i = \frac{\sum CAR_i}{\sum t}$$

$$\bar{x}_i = \frac{0,071546 + 0,114126 + 0,156341 + 0,213124 + 0,262881}{10} +$$

$$\frac{0,319883 + 0,361843 + 0,403651 + 0,4452 + 0,439533}{10}$$

$$\bar{x}_i = 0,27881$$

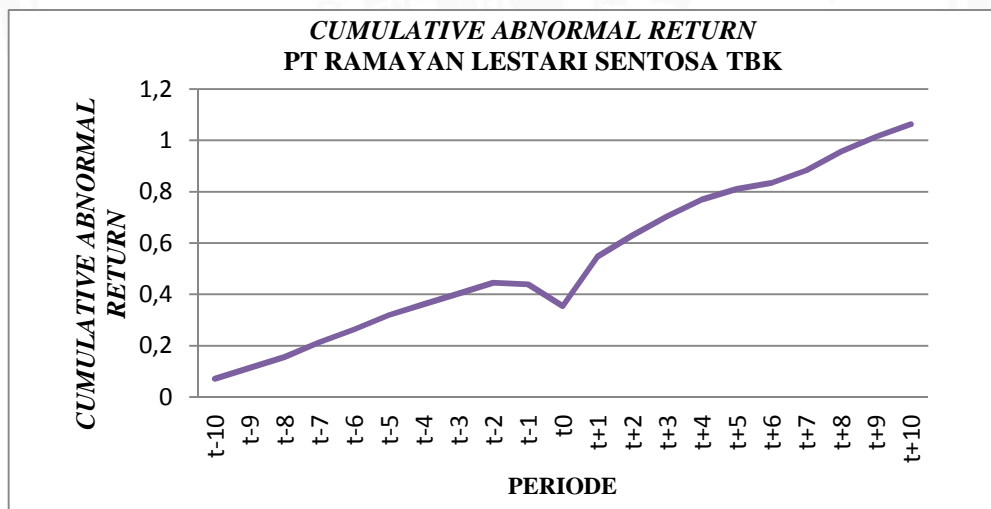
**Tabel 10** *Cumulative Abnormal Return* Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk

Periode	Tanggal	Hari	<i>Cumulative Abnormal Return</i>	Rata-rata	Tertinggi	Terendah
Sebelum	10-08-15		0,071546	0,27881	0,4452	0,071546
	11-08-15		0,114126			
	12-08-15		0,156341			
	13-08-15		0,213124			

Lanjutan tabel 10

Sebelum	14-08-15		0.262881	0,82114	1,062157	0,54762
	17-08-15		0.319883			
	18-08-15		0.361843			
	19-08-15		0.403651			
	20-08-15		0.4452			
	21-08-15		0.439533			
Setelah	25-08-15		0.54762			
	26-08-15		0.630276			
	27-08-15		0.704261			
	28-08-15		0.769482			
	31-08-15		0.810322			
	01-09-15		0.834113			
	02-09-15		0.882549			
	03-09-15		0.956841			
	04-09-15		1.013813			
	07-09-15		1.062157			

Sumber : Data Diolah (2017)



Gambar 8 Grafik *Cumulative Abnormal Return* Saham PT Ramaya Lestari Sentosa Tbk

Sumber : Data Diolah (2017)

Berdasarkan Tabel 10 dan Gambar 8 diatas dapat dilihat bahwa secara keseluruhan *cumulative abnormal return* saham mengalami

kecenderungan trend yang naik dari hari ke -10 sampai hari ke +10. Rata-rata *cumulative abnormal return* saham sebelum pengumuman *buy back* saham sebesar 0,27881 sedangkan rata-rata sesudah pengumuman *buy back* saham sebesar 0,82114. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi kecenderungan peningkatan yang relatif besar dibandingkan sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham dan nampak kecenderungan peningkatan nilai tersebut mampu membawa kenilai *cumulative abnormal return* yang positif.

Berikut perolehan *cumulative abnormal return* PT Ace Hardware Indonesia Tbk selama periode pengamatan adalah seperti pada Tabel 11 dan Gambar 9. Penghitungan *cumulative abnormal return* (CAR) menggunakan rumus:

1) *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$  = *Cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

Contoh perhitungan *Cumulative Abnormal Return* Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk

$$CAR_{-7} = \sum AR_{-7}$$

$$CAR_{-7} = \sum AR_{-10} + AR_{-9} + AR_{-8} + AR_{-7}$$

$$CAR_{-7} = \sum 0,0032626 + 0,0688685 + 0,02355 + 0,0499846$$

$$CAR_{-7} = 0,14566565$$

2) *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sesudah

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$  = *Cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

Contoh perhitungan *Cumulative Abnormal Return* Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk

$$CAR_{+2} = \sum AR_{+2}$$

$$CAR_{+2} = \sum AR_{-10} + AR_{-9} + \dots + AR_{-1} + AR_{+1}$$

$$CAR_{+2} = \sum 0,0032626 + 0,0688685 + \dots + (-0,03033) + 0,0555111$$

$$CAR_{+2} = 0,63230727$$

3) Rata-rata *cumulative abnormal return* (CAR)

$$\bar{x}_i = \frac{\sum CAR_i}{\sum t}$$

Keterangan:

$\bar{x}_i$  = rata-rata *cumulative abnormal return* saham i.

$\sum CAR_i$  = total *cumulative abnormal return* saham i.

$\sum t$  = total hari.

Contoh perhitungan rata-rata *cumulative abnormal return* PT Ace Hardware Indonesia Tbk:

$$\bar{x}_i = \frac{\sum CAR_i}{\sum t}$$

$$\bar{x}_i = \frac{0,003263 + 0,072131 + 0,095681 + 0,145666 + 0,205226}{10} +$$

$$\frac{0,247112 + 0,297697 + 0,323535 + 0,481261 + 0,450931}{10}$$

$$\bar{x}_i = 0,23225$$

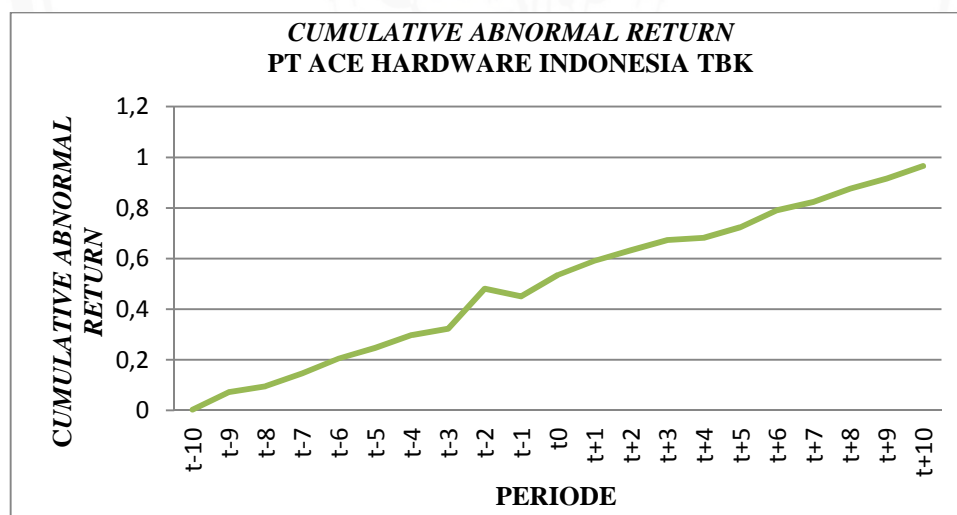
**Tabel 11 Cumulative Abnormal Return Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

Periode	Tanggal	Hari	Cumulative Abnormal Return	Rata-rata	Tertinggi	Terendah
Sebelum	10-08-15		0,003263	0,23225	0,481261	0,003263
	11-08-15		0,072131			

Lanjutan tabel 11

	12-08-15		0.095681			
	13-08-15		0.145666			
	14-08-15		0.205226			
	17-08-15		0.247112			
	18-08-15		0.297697			
	19-08-15		0.323535			
	20-08-15		0.481261			
	21-08-15		0.450931			
Sesudah	25-08-15		0.59079	0,76752	0.965993	0.59079
	26-08-15		0.632307			
	27-08-15		0.67309			
	28-08-15		0.682409			
	31-08-15		0.723794			
	01-09-15		0.791045			
	02-09-15		0.823902			
	03-09-15		0.875502			
	04-09-15		0.916404			
	07-09-15		0.965993			

Sumber : Data Diolah (2017)



Gambar 9 Grafik *Cumulative Abnormal Return* PT Ace Hardware Indonesia Tbk

Sumber : Data Diolah (2017)

Sesuai Tabel 11 dan Gambar 9 diatas secara keseluruhan dapat dilihat bahwa pergerakan *cumulative abnormal return* saham PT Ace Hardware

Indonesia Tbk berfluktuatif dengan trend kecenderungan naik dan menghasilkan *cumulative abnormal return* yang positif pada periode periode sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham yaitu hari ke -10 sampai hari ke +10, dengan rata-rata *cumulative abnormal return* saham sebelum pengumuman *buy back* saham sebesar 0,23225 sedangkan rata-rata sesudah pengumuman *buy back* saham sebesar 0,76752. Hal ini juga mengindikasikan bahwa sebenarnya investor sudah memperoleh *cumulative abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk tersebut.

## 2. Hasil Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data ini berfungsi untuk menentukan alat uji analisis yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis. Apabila hasil pengujian menunjukkan datanya berdistribusi normal maka akan digunakan pengujian statistik parametrik dalam pengujian hipotesisnya. Sebaliknya, jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian hipotesis akan menggunakan statistik non parametrik (Santosa, 2014:4). Pengujian normalitas data dilakukan dengan alat uji statistik *One Sample Kolmogrov-Smirnov Test* dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikansi = 5%, maka jika dilihat dari nilai probabilitasnya dasar penentuan data berdistribusi normal apabila nilai signifikansi > 0,05 dan data berdistribusi tidak normal apabila nilai signifikansi < 0,05.

Adapun uji normalitas data dari masing-masing variabel penelitian PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dapat dilihat dari nilai probabilitasnya yang terdapat pada Tabel 12 berikut ini:



**Tabel 12 Hasil Uji Normalitas Data PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

Variabel	Periode	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi
<i>Return</i>	Sebelum	1,113	0,168
	Sesudah	0,945	0,334
<i>Abnormal Return</i>	Sebelum	1,114	0,167
	Sesudah	0,945	0,333
<i>Cumulative Abnormal Return</i>	Sebelum	0,407	0,996
	Sesudah	0,229	1,000

Sumber : Data Diolah (2017)

Berdasarkan hasil pengujian normalitas data pada tabel 12 diatas, diperoleh hasil nilai signifikansi  $\geq 0,05$  untuk semua variabel berarti semua data distribusi normal, maka analisis data menggunakan statistik parametrik *paired sample t test*.

Hasil uji normalitas data dari masing-masing variabel penelitian PT Ace Hardware Indonesia Tbk dapat dilihat dari nilai probabilitasnya yang terdapat pada Tabel 13 berikut ini:

**Tabel 13 Hasil Uji Normalitas Data PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

Variabel	Periode	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi
<i>Return</i>	Sebelum	0,698	0,715
	Sesudah	0,784	0,571
<i>Abnormal Return</i>	Sebelum	0,678	0,747
	Sesudah	0,761	0,609
<i>Cumulative Abnormal Return</i>	Sebelum	0,365	0,999
	Sesudah	0,471	0,979

Sumber : Data Diolah (2017)

Dari hasil pengujian normalitas data PT Ace Hardware Indonesia Tbk pada Tabel 13 diatas, diperoleh hasil nilai signifikansi  $\geq 0,05$  untuk semua data berarti semua data distribusi normal, maka analisis data menggunakan statistik parametrik *paired sample t test*.

### 3. Hasil Uji Beda *Paired Sample T-Test*

#### a. *Return*

Berikut hasil uji beda *paired sample t-test return* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham. Berikut tahapan-tahapan yang dilakukan untuk melakukan uji beda *paired sample t-test*:

- 1) Menghitung rata-rata *return*.

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

**Tabel 14 Jumlah *Return* Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

No.	<i>Return</i>	
	Sebelum	sesudah
1	0,01459854	0,13592233
2	-0,014388489	0,025641026
3	-0,01459854	0,016666667
4	0	0,008196721
5	-0,007407407	-0,016260163
6	0	-0,033057851
7	-0,014925373	-0,008547009
8	-0,015151515	0,017241379
9	-0,015384615	0
10	-0,0625	-0,008474576
	-0,1297574	0,137328524

Sumber : data diolah (2017)

Rata-rata

Jumlah data (n) = 10

$$\bar{X} \text{ sebelum} = \frac{-0,1297574}{10} = -0,01297574$$

$$\bar{X} \text{ sesudah} = \frac{0,137328524}{10} = 0,013732852$$

- 2) Menghitung Standar Deviasi

$$x = X - \bar{X}$$

$$s = \sqrt{\frac{\sum x^2}{n-1}}$$

**Tabel 15 Selisih *Return* dengan Rata-rata Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

No.	Sebelum		sesudah	
1	0,02757428	0,00076034	0,122189478	0,01493027
2	-0,001412749	0,00000200	0,011908173	0,00014180
3	-0,0016228	0,00000263	0,002933814	0,00000861
4	0,01297574	0,00016837	-0,005536131	0,00003065
5	0,005568333	0,00003101	-0,029993015	0,00089958
6	0,01297574	0,00016837	-0,046790704	0,00218937
7	-0,001949633	0,00000380	-0,022279861	0,00049639
8	-0,002175775	0,00000473	0,003508527	0,00001231
9	-0,002408875	0,00000580	-0,013732852	0,00018859
10	-0,04952426	0,00245265	-0,022207429	0,00049317
		0,00359971		0,01939074

Sumber : data diolah (2017)

$$s \text{ sebelum} = \sqrt{\frac{0,00359971}{10-1}} = 0,019999184$$

$$s \text{ sesudah} = \sqrt{\frac{0,01939074}{10-1}} = 0,046416883$$

3) Menghitung *variance*

$$S \text{ sebelum} = (0,019999184)^2 = 0,000399967$$

$$S \text{ sesudah} = (0,046416883)^2 = 0,002154527$$

4) Menghitung korelasi *pearson product moment*

**Tabel 16 Penolong untuk Menghitung Korelasi *Pearson Product Moment Return* Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

No.					
1	0,01459854	0,13592233	0,000213	0,018475	0,001984
2	-0,014388489	0,025641026	0,000207	0,000657	-0,000369

Lanjutan tabel 16

3	-0,01459854	0,016666667	0,000213	0,000278	-0,000243
4	0	0,008196721	0	0,000067	0
5	-0,007407407	-0,016260163	0,000055	0,000264	0,000120
6	0	-0,033057851	0	0,001093	
7	-0,014925373	-0,008547009	0,000223	0,000073	0,000128
8	-0,015151515	0,01724179	0,000230	0,000297	-0,000261
9	-0,015384615	0	0,000237	0	0
10	-0,0625	-0,008474576	0,003906	0,000072	0,000530
	-0,1297574	0,137328524	0,005283	0,021277	0,001888

Sumber : data diolah (2017)

$$r_{XY} = \frac{10 \times (0,001888) - (-0,1297574) \times (0,137328524)}{\sqrt{\{10 \times 0,005283 - (-0,1297574)^2\} \times \{10 \times 0,021277 - (0,137328524)^2\}}}$$

$$= 0,439322055$$

5) Menghitung t hitung

$$t_{hitung} = \frac{-0,01297574 - 0,013732852}{\sqrt{\frac{0,000399967}{10} + \frac{0,002154527}{10} - 2 \times 0,439322055 \times \left(\frac{0,019999184}{\sqrt{10}}\right) \times \left(\frac{0,046416883}{\sqrt{10}}\right)}}$$

$$= -2,025443054$$

**Tabel 17 Uji Paired Sample T-Test Return Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

Variabel	T	Signifikansi
Return sebelum - Return sesudah	-2,025	0,073

Sumber : Data Diolah (2017)

Tabel 17 diatas menunjukkan hasil uji beda menggunakan *paired sample t-test* yang membuktikan bahwa nilai *t-test* sebesar -2,025 dan nilai signifikansi 0,073 > 0,05 maka diperoleh keputusan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$ .

Berikut hasil uji beda *paired sample t-test return* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham yang menggunakan tingkat signifikansi 5% atau  $\alpha = 0,05$  yang berarti tingkat kepercayaan mencapai 95%. Berikut tahapan-tahapan yang dilakukan untuk melakukan uji beda *paired sample t-test*:

- 1) Menghitung rata-rata

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

**Tabel 18 Jumlah Return Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

No.	Return	
	Sebelum	Sesudah
1	-0,048387097	0,008333333
2	0,016949153	-0,008264463
3	-0,025	-0,008333333
4	0	-0,042016807
5	0,008547009	-0,00877193
6	-0,008474576	0,017699115
7	0	-0,017391304
8	-0,025641026	0
9	0,105263158	-0,008849558
10	-0,079365079	0
	-0,056108459	-0,067594946

Sumber : data diolah (2017)

Rata-rata

Jumlah data (n) = 10

$$\bar{X} \text{ sebelum} = \frac{-0,056108459}{10} = -0,005610846$$

$$\bar{X} \text{ sesudah} = \frac{-0,067594946}{10} = -0,006759495$$

- 2) Menghitung standar deviasi

$$x = X - \bar{X}$$

**Tabel 19 Selisih Return dengan Rata-rata Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

No.	Sebelum		sesudah	
1	-0,042776251	0,00182981	0,015092828	0,00022779
2	0,022559998	0,00050895	-0,001504968	0,00000226
3	-0,019389154	0,00037594	-0,001573839	0,00000248
4	0,005610846	0,00003148	-0,035257312	0,00124308
5	0,014157854	0,00020044	-0,002012435	0,00000405
6	-0,00286373	0,00000820	0,02445861	0,00059822
7	0,005610846	0,00003148	-0,01063181	0,00011304
8	-0,02003018	0,00040121	0,006759495	0,00004569
9	0,110874004	0,01229304	-0,002090063	0,00000437
10	-0,073754233	0,00543969	0,006759495	0,00004569
		0,02112025		0,00228667

Sumber : data diolah (2017)

$$s \text{ sebelum} = \sqrt{\frac{0,02112025}{10 - 1}} = 0,048442691$$

$$s \text{ sesudah} = \sqrt{\frac{0,00228667}{10 - 1}} = 0,01593972$$

3) Menghitung *variance*

$$S \text{ sebelum} = (0,048442691)^2 = 0,002346694$$

$$S \text{ sesudah} = (0,01593972)^2 = 0,000254075$$

4) Menghitung korelasi *pearson product moment*

**Tabel 20 Penolong Untuk Menghitung Korelasi *Pearson Product Moment* Return Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

No.					
1	-0,048387097	0,008333333	0,002341	0,000069	-0,000403
2	0,016949153	-0,008264463	0,000287	0,000068	-0,000140
3	-0,025	-0,008333333	0,000625	0,000069	0,000208
4	0	-0,042016807	0	0,001765	0
5	0,008547009	-0,008771193	0,000073	0,000077	-0,000075
6	-0,008474576	0,017699115	0,000072	0,000313	-0,000150
7	0	-0,017391304	0	0,000302	0

Lanjutan tabel 20

8	-0,025641026	0	0,000657	0	0
9	0,105263158	-0,008849558	0,011080	0,000078	-0,000932
10	-0,079365079	0	0,006299	0	0
	-0,056108459	-0,067594946	0,021435	0,002744	-0,001491

Sumber : data diolah (2017)

$$\begin{aligned}
 r_{XY} &= \frac{10 \times (-0,001491) - (-0,056108459) \times (-0,067594946)}{\sqrt{\{10 \times 0,021435 - (-0,056108459)^2\} \times \{10 \times 0,002744 - (-0,067594946)^2\}}} \\
 &= -0,26919067
 \end{aligned}$$

5) Menghitung t hitung

$$\begin{aligned}
 t_{hitung} &= \frac{-0,005610846 - (-0,006759495)}{\sqrt{\frac{0,002346694}{10} + \frac{0,000254075}{10} - 2 \times (-0,26919067) \times \left(\frac{0,048442691}{\sqrt{10}}\right) \times \left(\frac{0,01593972}{\sqrt{10}}\right)}} \\
 &= 0,066135781
 \end{aligned}$$

**Tabel 21 Uji Paired Sample T-Test Return Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

Variabel	T	Signifikansi
Return sebelum - Return sesudah	0,066	0,949

Sumber : Data Diolah (2017)

Tabel 21 diatas menunjukkan bahwa nilai *t-test* sebesar 0,066 dan nilai signifikansi 0,949 > 0,05 maka diperoleh keputusan menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$ . Dari hal tersebut maka dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk tidak berbeda signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham.

### b. *Abnormal Return*

Untuk menguji atau membuktikan pernyataan tentang adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham, maka dilakukan uji beda yang menggunakan *paired sample t-test* dengan dasar data yang telah diuji normalitasnya menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil analisis uji ini meliputi nilai *t-test* dan nilai signifikansi dengan  $\alpha = 5\%$ .

Berikut hasil uji *paired sample t-test Abnormal Return* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham yang tingkat signifikansi 5% atau  $\alpha = 0,05$  yang berarti tingkat kepercayaan mencapai 95%. Berikut tahapan-tahapan yang dilakukan untuk melakukan uji beda *paired sample t-test* :

- 1) Menghitung rata-rata

**Tabel 22 Jumlah *Abnormal Return* Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

No.	<i>Abnormal Return</i>	
	Sebelum	sesudah
1	0,071545732	0,193031224
2	0,042580176	0,082656308
3	0,042215206	0,073985302
4	0,056783304	0,065221319
5	0,049756297	0,040839662
6	0,057001742	0,023791352
7	0,041960265	0,048435277
8	0,041807768	0,074291984
9	0,041549305	0,056971944
10	-0,005666979	0,048344726
	0,439532817	0,707569099

Sumber : data diolah (2017)



Rata-rata *abnormal return*

Jumlah data (n) = 10

$$\bar{X} \text{ sebelum} = \frac{0,439532817}{10} = 0,043953282$$

$$\bar{X} \text{ sesudah} = \frac{0,707569099}{10} = 0,07075691$$

2) Menghitung standar deviasi

$$x = X - \bar{X}$$

**Tabel 23 Selisih *Abnormal Return* dengan Rata-rata Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

No.	Sebelum		sesudah	
1	0,02759245	0,00076134	0,122274314	0,01495101
2	-0,001373106	0,00000189	0,011899399	0,00014160
3	-0,001738075	0,00000302	0,003228392	0,00001042
4	0,012830022	0,00016461	-0,00553559	0,00003064
5	0,005803015	0,00003367	-0,029917248	0,00089504
6	0,013048461	0,00017026	-0,046965558	0,00220576
7	-0,001993016	0,00000397	-0,022321632	0,00049826
8	-0,002145513	0,00000460	0,003535074	0,00001250
9	-0,002403977	0,00000578	-0,013784966	0,00019003
10	-0,049620261	0,00246217	-0,022412184	0,00050231
		0,00361132		0,01943756

Sumber : data diolah (2017)

$$s \text{ sebelum} = \sqrt{\frac{0,00361132}{10 - 1}} = 0,020031423$$

$$s \text{ sesudah} = \sqrt{\frac{0,01943756}{10 - 1}} = 0,04647288$$

3) Menghitung variance

$$S \text{ sebelum} = (0,020031423)^2 = 0,000401258$$

$$S \text{ sesudah} = (0,04647288)^2 = 0,002159729$$

4) Menghitung korelasi *pearson product moment***Tabel 24 Penolong untuk Menghitung Korelasi Pearson Product Moment Abnormal Return Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

No.					
1	0,071545732	0,193031224	0,005119	0,037261	0,013811
2	0,042580176	0,082656308	0,001813	0,006832	0,003520
3	0,042215206	0,073985302	0,001782	0,005474	0,003123
4	0,056783304	0,065221319	0,003224	0,004254	0,003703
5	0,049756297	0,040839662	0,002476	0,001668	0,002032
6	0,057001742	0,023791352	0,003249	0,000566	0,001356
7	0,041960265	0,048435277	0,001761	0,002346	0,002032
8	0,041807768	0,074291984	0,001748	0,005519	0,003106
9	0,041549305	0,056971944	0,001726	0,003246	0,002367
10	-0,005666979	0,048344726	0,000032	0,002337	-0,000274
	0,439532817	0,707569099	0,022930	0,069503	0,034777

Sumber : data diolah (2017)

$$r_{XY} = \frac{10 \times (0,034777) - (0,439532817) \times (0,707569099)}{\sqrt{\{10 \times 0,022930 - (0,439532817)^2\} \times \{10 \times 0,069503 - (0,707569099)^2\}}}$$

$$= 0,43882343$$

## 5) Menghitung t hitung

$$t_{hitung} = \frac{0,043953282 - 0,07075691}{\sqrt{\frac{0,000401258}{10} + \frac{0,002159729}{10} - 2 \times 0,43882343 \times \left(\frac{0,020031423}{\sqrt{10}}\right) \times \left(\frac{0,04647288}{\sqrt{10}}\right)}}$$

$$= -2,029664071$$

**Tabel 25 Uji Paired Sample T-Test Abnormal Return Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

Variabel	T	Signifikansi
Abnormal Return sebelum - Abnormal Return sesudah	-2,030	0,073

Sumber : Data Diolah (2017)

Tabel 25 diatas menunjukkan hasil uji beda menggunakan *paired sample t-test* membuktikan bahwa pernyataan tentang adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham tidak dapat diterima. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai *t-test* sebesar -2,030 dan nilai signifikansi  $0,073 > 0,05$  yang berarti diperoleh keputusan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_2$ .

Berikut hasil uji beda *paired sample t-test abnormal return* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham yang menggunakan tingkat signifikansi 5% atau  $\alpha = 0,05$  yang berarti tingkat kepercayaan mencapai 95%. Berikut tahapan-tahapan yang dilakukan untuk melakukan uji beda *paired sample t-test*:

- 1) Menghitung rata-rata

**Tabel 26 Jumlah *Abnormal Return* Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

No.	<i>Abnormal Return</i>	
	sebelum	Sesudah
1	0,003262578	0,055511132
2	0,068868461	0,041517668
3	0,023550049	0,040782506
4	0,049984567	0,009318825
5	0,059559924	0,041384965
6	0,041886056	0,067250904
7	0,050585277	0,032857194
8	0,025837932	0,051600466
9	0,157725799	0,040902152
10	-0,030329566	0,049588168
	0,450931074	0,430713981

Sumber : data diolah (2017)

Rata-rata *abnormal return*.

Jumlah data (n) = 10

$$\bar{X} \text{ sebelum} = \frac{0,450931074}{10} = 0,045093107$$

$$\bar{X} \text{ sesudah} = \frac{0,430713981}{10} = 0,043071398$$

2) Menghitung standar deviasi

$$x = X - \bar{X}$$

**Tabel 27 Selisih *Abnormal Return* dengan Rata-rata Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

No.	Sebelum		sesudah	
	1	-0,04183053	0,00174979	0,012439734
2	0,023775353	0,00056527	-0,00155373	0,00000241
3	-0,021543059	0,00046410	-0,00228892	0,00000524
4	0,00489146	0,00002393	-0,033752573	0,00113924
5	0,014466816	0,00020929	-0,001686433	0,00000284
6	-0,003207052	0,00001029	0,024179506	0,00058465
7	0,00549217	0,00003016	-0,010214204	0,00010433
8	-0,019255176	0,00037076	0,008529068	0,00007275
9	0,112632691	0,01268612	-0,002169246	0,00000471
10	-0,075422674	0,00568858	0,00651677	0,00004247
		0,02179829		0,00211338

Sumber : data diolah (2017)

$$s \text{ sebelum} = \sqrt{\frac{0,02179829}{10 - 1}} = 0,04921415$$

$$s \text{ sesudah} = \sqrt{\frac{0,00211338}{10 - 1}} = 0,01532383$$

3) Menghitung variance

$$S \text{ sebelum} = (0,04921415)^2 = 0,002422033$$

$$S \text{ sesudah} = (0,01532383)^2 = 0,00023482$$

4) Menghitung korelasi *pearson product moment*

**Tabel 28 Penolong untuk Menghitung Korelasi *Pearson Product Moment* *Abnormal Return* Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

No	$X$	$Y$	$X^2$	$Y^2$	$XY$
1	0,003262578	0,055511132	0,000011	0,003081	0,000181
2	0,068868461	0,041517668	0,004743	0,001724	0,002859
3	0,023550049	0,040782506	0,000555	0,001663	0,000960
4	0,049984567	0,009318825	0,002498	0,000087	0,000466
5	0,059559924	0,041384965	0,003547	0,001713	0,002465
6	0,041886056	0,067250904	0,001754	0,004523	0,002817
7	0,050585277	0,032857194	0,002559	0,001080	0,001662
8	0,025837932	0,051600466	0,000668	0,002663	0,001333
9	0,157725799	0,040902152	0,024877	0,001673	0,006451
10	-0,030329566	0,049588168	0,000920	0,002459	-0,001504
	0,450931074	0,430713981	0,042132	0,020665	0,017691

Sumber : data diolah (2017)

$$r_{XY} = \frac{10 \times (0,017691) - (0,450931074) \times (0,430713981)}{\sqrt{\{10 \times 0,042132 - (0,450931074)^2\} \times \{10 \times 0,020665 - (0,430713981)^2\}}}$$

$$= -0,255062991$$

5) Menghitung t hitung

$$t_{hitung} = \frac{0,045093107 - 0,043071398}{\sqrt{\frac{0,002422033}{10} + \frac{0,00023482}{10} - 2 \times (-0,255062991) \times \left(\frac{0,04921415}{\sqrt{10}}\right) \times \left(\frac{0,01532383}{\sqrt{10}}\right)}}$$

$$= 0,11592318$$

**Tabel 29 Uji *Paired Sample T-Test* *Abnormal Return* Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

Variabel	T	Signifikansi
<i>Abnormal Return</i> sebelum - <i>Abnormal Return</i> sesudah	0,116	0,910

Sumber : Data Diolah (2017)

Dapat dilihat pada tabel 29 diatas hasil uji *paired sample t-test abnormal return* PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham yang meliputi nilai *t-test* dan nilai signifikansi 5% atau  $\alpha = 0,05$  yang berarti tingkat kepercayaan mencapai 95%. Tabel 29 diatas menunjukkan hasil uji beda menggunakan metode *paired sample t-test* dapat membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk. Hal tersebut dapat dilihat dari tabel 29 yang menunjukkan nilai *t-test* sebesar 0,116 dan signifikansi pada  $0,910 > 0,05$  yang berarti diperoleh keputusan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_2$ .

**c. Cumulative Abnormal Return (CAR)**

Pengujian uji beda *paired sample t-test* terhadap sebelum dan sesudah *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk dilakukan untuk menguji atau membuktikan pernyataan tentang adanya perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah *buy back* saham. Hasil analisis uji beda *paired sample t-test* meliputi nilai *t-test* dan nilai signifikansi dengan  $\alpha = 5\%$ .

Hasil uji *paired sample t-test cumulative abnormal return* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham dengan nilai signifikansi 5% atau  $\alpha = 0,05$  yang berarti tingkat kepercayaan mencapai 95%. Berikut tahapan-tahapan yang dilakukan untuk melakukan uji beda *paired sample t-test* :

- 1) Menghitung rata-rata

**Tabel 30 Jumlah Cumulative Abnormal Return Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

No.	CAR	
	Sebelum	Sesudah
1	0,071545732	0,547619334
2	0,114125908	0,630275642
3	0,156341114	0,704260945
4	0,213124418	0,769482264
5	0,262880715	0,810321926
6	0,319882457	0,834113278
7	0,361842723	0,882548555
8	0,403650491	0,956840539
9	0,445199796	1,013812483
10	0,439532817	1,062157209
	2,788126171	8,211432175

Sumber : Data Diolah (2017)

Jumlah data (n) = 10

Rata-rata

$$\bar{X} \text{ sebelum} = \frac{2,788126171}{10} = 0,278812617$$

$$\bar{X} \text{ sesudah} = \frac{8,211432175}{10} = 0,821143218$$

2) Menghitung standar deviasi

**Tabel 31 Selisih Cumulative Abnormal Return dengan Rata-rata Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

No.	Sebelum		sesudah	
1	-0,207266885	0,04295956	-0,273523884	0,07481531
2	-0,164686709	0,02712171	-0,190867575	0,03643043
3	-0,122471503	0,01499927	-0,116882273	0,01366147
4	-0,065688199	0,00431494	-0,051660953	0,00266885
5	-0,015931902	0,00025383	-0,010821291	0,00011710
6	0,04106984	0,00168673	0,01297006	0,00016822
7	0,083030106	0,00689400	0,061405338	0,00377062
8	0,124837874	0,01558449	0,135697322	0,01841376
9	0,166387179	0,02768469	0,192669265	0,03712145
10	0,1607202	0,02583098	0,241013991	0,05808774
		0,16733021		0,24525496

Sumber : data diolah (2017)

$$s \text{ sebelum} = \sqrt{\frac{0,16733021}{10 - 1}} = 0,136353384$$

$$s \text{ sesudah} = \sqrt{\frac{0,24525496}{10 - 1}} = 0,165077408$$

3) Menghitung variance

$$S \text{ sebelum} = (0,136353384)^2 \approx 0,018592245$$

$$S \text{ sesudah} = (0,165077408)^2 = 0,027250551$$

4) Menghitung korelasi *pearson product moment*

**Tabel 32 Penolong untuk Menghitung Korelasi Pearson Product Moment Cumulative Abnormal Return Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

No.					
1	0,071545732	0,547619334	0,005119	0,299887	0,039180
2	0,114125908	0,630275642	0,013025	0,397247	0,071931
3	0,156341114	0,704260945	0,024443	0,495983	0,110105
4	0,213124418	0,769482264	0,045422	0,592103	0,163995
5	0,262880715	0,810321926	0,069106	0,656622	0,213018
6	0,319882457	0,834113278	0,102325	0,695745	0,266818
7	0,361842723	0,882548555	0,130930	0,778892	0,319344
8	0,403650491	0,956840539	0,162934	0,915544	0,386229
9	0,445199796	1,013812483	0,198203	1,027816	0,451349
10	0,439532817	1,062157209	0,193189	1,128178	0,466853
	2,788126171	8,211432175	0,944695	6,988017	2,488822

Sumber : data diolah (2017)

$$r_{XY} = \frac{10 \times (2,488822) - (2,788126171) \times (8,211432175)}{\sqrt{\{10 \times 0,944695 - (2,788126171)^2\} \times \{10 \times 6,988017 - (8,211432175)^2\}}}$$

$$= 0,984161993$$

5) Menghitung t hitung

$$t_{\text{hitung}} = \frac{0,278812617 - 0,821143218}{\sqrt{\frac{0,018592245}{10} + \frac{0,027250551}{10} - 2 \times 0,984161993 \times \left(\frac{0,136353384}{\sqrt{10}}\right) \times \left(\frac{0,165077408}{\sqrt{10}}\right)}}$$

$$= -43,72978869$$



**Tabel 33 Uji Paired Sample T-Test Cumulative Abnormal Return Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

Variabel	T	Signifikansi
Cumulative Abnormal Return sebelum - Cumulative Abnormal Return sesudah	-43,730	0,000

Sumber : Data Diolah (2017)

Hasil uji beda dengan menggunakan metode *paired sample t-test* membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham. Tabel 33 diatas menunjukkan bahwa *t-test* sebesar -43,730 nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . maka berarti menerima  $H_3$  dan menolak  $H_0$ .

Berikut hasil uji Berikut hasil uji *paired sample t-test cumulative abnormal return* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham dengan nilai signifikansi 5% atau  $\alpha = 0,05$  yang berarti tingkat kepercayaan mencapai 95%. Berikut tahapan-tahapan yang dilakukan untuk melakukan uji beda *paired sample t-test*:

- 1) Menghitung rata-rata

**Tabel 34 Jumlah Cumulative Abnormal Return Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

No.	CAR	
	sebelum	Sesudah
1	0,003262578	0,590789603
2	0,072131038	0,632307271
3	0,095681087	0,673089777
4	0,145665654	0,682408601
5	0,205225577	0,723793567
6	0,247111633	0,791044471
7	0,29769691	0,823901665

Lanjutan tabel 34

8	0,323534842	0,875502131
9	0,481260641	0,916404283
10	0,450931074	0,965992451
	2,322501034	7,675233819

Sumber : data diolah (2017)

Rata-rata

Jumlah data (n) = 10

$$\bar{X} \text{ sebelum} = \frac{2,322501034}{10} = 0,232250103$$

$$\bar{X} \text{ sesudah} = \frac{7,675233819}{10} = 0,767523382$$

2) Menghitung standar deviasi

$$x = X - \bar{X}$$

**Tabel 35 Selisih *Cumulative Abnormal Return* dengan Rata-rata Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

No.	sebelum		sesudah	
1	-0,228987526	0,05243529	-0,176733779	0,03123483
2	-0,160119065	0,02563811	-0,135216111	0,01828340
3	-0,136569017	0,01865110	-0,094433605	0,00891771
4	-0,08658445	0,00749687	-0,085114781	0,00724453
5	-0,027024526	0,00073033	-0,043729815	0,00191230
6	0,01486153	0,00022087	0,023521089	0,00055324
7	0,065446807	0,00428328	0,056378283	0,00317851
8	0,091284738	0,00833290	0,107978749	0,01165941
9	0,249010537	0,06200625	0,148880901	0,02216552
10	0,218680971	0,04782137	0,198469069	0,03938997
		0,22761636		0,14453941

Sumber : data diolah (2017)

$$s \text{ sebelum} = \sqrt{\frac{0,227616361}{10 - 1}} = 0,15903052$$

$$s \text{ sesudah} = \sqrt{\frac{0,14453941}{10 - 1}} = 0,126727797$$

3) Menghitung variance

$$S \text{ sebelum} = (0,15903052)^2 = 0,025290706$$

$$S \text{ sesudah} = (0,126727797)^2 = 0,016059934$$

4) Menghitung korelasi *pearson product moment*

**Tabel 36 Penolong untuk Menghitung Korelasi Pearson Product Moment Cumulative Abnormal Return Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

No.					
1	0,003262578	0,590789603	0,000011	0,349032	0,001927
2	0,072131038	0,632307271	0,005203	0,399812	0,045609
3	0,095681087	0,673089777	0,009155	0,453050	0,064402
4	0,145665654	0,682408601	0,021218	0,465681	0,099403
5	0,205225577	0,723793567	0,042118	0,523877	0,148541
6	0,247111633	0,791044471	0,061064	0,625751	0,195476
7	0,29769691	0,823901665	0,088623	0,678814	0,245273
8	0,323534842	0,875502131	0,104675	0,766504	0,283255
9	0,481260641	0,916404283	0,231612	0,839797	0,441029
10	0,450931074	0,965992451	0,203339	0,933141	0,435596
	2,322501034	7,675233819	0,767017	6,035461	1,960513

Sumber : data diolah (2017)

$$r_{XY} = \frac{10 \times (1,960513) - (2,322501034) \times (7,675233819)}{\sqrt{\{10 \times 0,767017 - (2,322501034)^2\} \times \{10 \times 6,035461 - (7,675233819)^2\}}}$$

$$= 0,981016839$$

5) Menghitung t hitung

$$t_{\text{hitung}} = \frac{0,232250103 - 0,767523382}{\sqrt{\frac{0,025290706}{10} + \frac{0,016059934}{10} - 2 \times 0,981016839 \times \left(\frac{0,15903052}{\sqrt{10}}\right) \times \left(\frac{0,126727797}{\sqrt{10}}\right)}}$$

$$= -39,80168661$$

**Tabel 37 Uji Paired Sample T-Test Cumulative Abnormal Return Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

Variabel	T	Signifikansi
Cumulative Abnormal Return sebelum - Cumulative Abnormal Return sesudah	-39,802	0,000

Sumber : Data Diolah (2017)

Tabel 37 diatas menunjukkan hasil uji beda dengan menggunakan metode *paired sample t-test* membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk. Tabel 37 diatas menunjukkan bahwa *t-test* sebesar -39,802 dan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  maka berarti menerima  $H_3$  dan menolak  $H_0$ .

#### 4. Hasi Uji Hipotesis

##### a. Hipotesis I

Pengujian hipotesis I melalui uji beda statistik parametrik dengan menggunakan *paired sample t-test* terhadap sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk. Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk menguji pernyataan tentang adanya perbedaan yang signifikan *return* sebelum dan sesudah *buy back* saham. Hasil analisis yang meliputi nilai *t-test* dan nilai signifikansi  $\alpha = 5\%$ .

Langkah pertama dalam melakukan uji hipotesis adalah menentukan hipotesisnya dibawah ini:

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

$H_1$  = Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

Kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan, yaitu:

Apabila nilai signifikansi ( )  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

Apabila nilai signifikansi ( )  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

Tabel 17 pada halaman sebelumnya menunjukkan hasil uji beda menggunakan *paired sample t-test* yang membuktikan bahwa nilai signifikansi  $0,073 > 0,05$  maka diperoleh keputusan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$ . Berdasarkan hal tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk tidak berbeda signifikan sebelum dan sesudah *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk. Hasil ini membuktikan bahwa pernyataan tentang adanya perbedaan yang signifikan *return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham tidak dapat diterima.

Tabel 21 pada halaman sebelumnya menunjukkan bahwa nilai signifikansi  $0,949 > 0,05$  maka diperoleh keputusan menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$ . Dari hal tersebut maka dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk tidak berbeda signifikan sebelum dan sesudah *buy back* saham. Hasil ini membuktikan bahwa

pernyataan tentang adanya perbedaan yang signifikan *return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham tidak dapat diterima.

### b. Hipotesis II

Pengujian hipotesis II dilakukan untuk menguji atau membuktikan pernyataan tentang adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham. Uji hipotesis dilakukan dengan uji beda yang menggunakan *paired sample t-test* dengan dasar data yang telah diuji normalitasnya menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil analisis uji ini meliputi nilai *t-test* dan nilai signifikansi dengan  $\alpha = 5\%$ .

Langkah pertama dalam melakukan uji hipotesis adalah menentukan hipotesisnya dibawah ini:

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

$H_2$  = Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

Kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan, yaitu:

Apabila nilai signifikansi ( )  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak.

Apabila nilai signifikansi ( )  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima.

Tabel 25 pada halaman sebelumnya menunjukkan hasil uji beda menggunakan *paired sample t-test* membuktikan bahwa pernyataan

tentang adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham tidak dapat diterima. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi  $0,073 > 0,05$  yang berarti diperoleh keputusan untuk menerima  $H_0$  dan menolak  $H_2$ . Dari hal tersebut maka dapat diambil kesimpulan bahwa *abnormal return* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk tidak berbeda signifikan sebelum dan sesudah *buy back* saham.

Tabel 29 pada halaman sebelumnya menunjukkan hasil uji beda menggunakan metode *paired sample t-test* dapat membuktikan bahwa terdapat tidak perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk. Hal tersebut dapat dilihat dari tabel yang menunjukkan nilai signifikan pada  $0,910 > 0,05$  yang berarti diperoleh keputusan untuk menerima  $H_0$ . Dari hal tersebut maka dapat diambil kesimpulan bahwa pernyataan tentang adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham tidak dapat diterima.

### c. Hipotesis III

Pengujian hipotesis III dilakukan untuk menguji atau membuktikan pernyataan tentang adanya perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah *buy back* saham. Uji hipotesis menggunakan uji beda *paired sample t-test* terhadap sebelum dan sesudah *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk. Hasil analisis yang meliputi nilai *t-test* dan nilai

signifikansi 5% atau  $\alpha = 0,05$  yang berarti tingkat kepercayaan mencapai 95%

Langkah pertama dalam melakukan uji hipotesis adalah menentukan hipotesisnya dibawah ini:

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

$H_3$  = Terdapat perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk sebelum dan sesudah *buy back* saham.

Kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan, yaitu:

Apabila nilai signifikansi ( )  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak.

Apabila nilai signifikansi ( )  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima.

Hasil uji beda dengan menggunakan metode *paired sample t-test* membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham. Tabel 33 pada halaman sebelumnya menunjukkan bahwa nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  maka berarti menerima  $H_3$  dan menolak  $H_0$ . Hasil ini membuktikan bahwa pernyataan tentang adanya perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham dapat diterima.

Tabel 37 pada halaman sebelumnya menunjukkan hasil uji beda dengan menggunakan metode *paired sample t-test* membuktikan bahwa



terdapat perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* antara sebelum dan sesudah *buy back* saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk. Tabel 37 pada halaman sebelumnya menunjukkan bahwa nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  maka berarti menerima  $H_3$  dan menolak  $H_0$ . Hasil ini membuktikan bahwa pernyataan tentang adanya perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham dapat diterima.

## **E. Pembahasan Hasil Penelitian**

### **1. Pembahasan Hasil Hipotesis I**

Hasil pengujian statistik terhadap Hipotesis I menghasilkan bahwa tidak adanya perbedaan *return* antara periode sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham berlangsung. Penyebab tidak signifikan yaitu periode pengamatan yang terlalu singkat yaitu 20 hari bisa menjadi salah satu penyebab tidak adanya perbedaan *return* yang signifikan. Pada periode pengamatan *return* walaupun tidak terdapat perbedaan *return* antara periode sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham berlangsung pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk, tetapi pada periode pengamatan tersebut terdapat beberapa hari yang memberikan *return* yang positif setelah *buy back* saham. Fluktuasi harga saham tersebut tidak menandakan bahwa investor bereaksi dan merespon terhadap informasi tersebut serta menilai informasi tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*) yang secara ekonomis cukup besar berpengaruh terhadap *return* perusahaan.

Hal ini berarti investor tidak bereaksi terhadap informasi tersebut dan informasi tersebut dinilai tidak memiliki kandungan informasi (*information content*). Hal tersebut dikarenakan investor lebih cenderung untuk *wait and see* terhadap pengumuman *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk untuk menilai apakah *buy back* saham tersebut memiliki nilai ekonomis yang cukup besar terhadap *return* saham perusahaan. Temuan adanya *return* positif tersebut menandakan kesesuaian dengan *asymmetric information hypothesis* yang dijelaskan oleh Stephens dan Weisbach (1998) yang menyatakan bahwa kenaikan dari harga saham merupakan hasil dari informasi yang diberikan perusahaan pada saat pengumuman *buy back* saham bahwa sahamnya mengalami *undervalued*.

## **2. Pembahasan Hasil Hipotesis II**

Hasil pengujian statistik terhadap Hipotesis II menghasilkan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham. Hal ini berarti bahwa informasi yang diterima oleh pelaku pasar modal adalah tidak berbeda, sehingga tidak terdapat investor yang mendapatkan keuntungan secara berlebihan dari kondisi pasar tersebut, sehingga investor tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan informasi yang tersedia kepada publik (*public information*). Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa investor masih lebih berhati-hati dalam melakukan pembelian saham dan investor mempunyai preferensi yang berbeda-beda terhadap

pelaksanaan pengumuman *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk tersebut.

Hasil tersebut menunjukkan adanya suatu efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) di Bursa Efek Indonesia pada pengumuman *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk tersebut, yang mana dalam teori efisiensi pasar secara informasi tersebut menghubungkan antara harga dan informasi menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien setengah kuat (*semi strong form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Dengan kata lain, para investor tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan informasi yang tersedia kepada publik (*public information*).

Hal tersebut juga sesuai dengan teori efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) yang menyatakan bahwa tidak semua informasi yang diterima oleh pasar akan secara langsung digunakan untuk mengambil keputusan atas aktiva tertentu, namun informasi tersebut akan diinterpretasikan terlebih dahulu, sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor terpenting dalam penerimaan informasi baru yang relevan diterima pasar adalah kecanggihan para pelaku pasar dalam menginterpretasikan informasi baru tersebut sebagai *good news* ataupun *bad news*. Hasil tersebut juga bisa diartikan bahwa investor dalam menanggapi *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk menganggap *buy back* saham tersebut belum mempunyai

kandungan informasi yang cukup kuat untuk dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusannya dikarenakan investor lebih cenderung untuk melihat bahwa pengumuman *buy back* saham tersebut merupakan suatu hal yang tidak memiliki pengaruh ekonomis yang terlalu besar terhadap hasil yang diharapkan. Bila dikaitkan dengan sektor bisnis PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk yang bergerak pada jasa ritel, investor menganggap bahwa *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk ini belum bisa memberikan *abnormal return* yang nyata di masa mendatang.

Bila ditinjau dari variabel *abnormal return* maka temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu di pasar modal modal indonesia, seperti yang dilakukan oleh Dephinea (2016) yang memberikan hasil *abnormal return* yang tidak signifikan.

### 3. Pembahasan Hasil Hipotesis III

Hasil pengujian statistik terhadap Hipotesis III menghasilkan bahwa adanya perbedaan *cumulative abnormal return* PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham Hasil uji hipotesis tentang *cumulative abnormal return* saham pada periode sebelum dengan periode sesudah pengumuman *buy back* saham pada PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk memberikan hasil bahwa pengumuman *buy back* saham mempunyai kandungan informasi yang cukup kuat untuk dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusannya. Hasil tersebut menunjukkan adanya *undervaluation* dari saham

perusahaan-perusahaan yang melakukan *buy back* saham sesuai dengan teori yang menjelaskan tentang alasan suatu perusahaan melakukan *buy back* saham, seperti yang dikatakan oleh Asquith dan Mullin (1986) yang menyebutkan bahwa *buy back* saham merupakan suatu sinyal yang diberikan perusahaan bahwa sahamnya memiliki nilai intrinsik yang lebih besar dari pada harga pasarnya (*undervalued*).

Hasil ini juga menunjukkan kesesuaian dengan *signalling theory* yang mengatakan bahwa suatu perusahaan ketika melakukan *buy back* saham memberikan sinyal kepada pasar bahwa sahamnya *undervalued* dan pasar memberikan reaksi positif terhadap sinyal ini. Semakin *undervalued* suatu saham, semakin besar reaksi positif pasar yang ditandai oleh semakin besar nilai *cumulative abnormal return* yang diperoleh. Sesuai dengan *signalling hypothesis* yang mengatakan bahwa *buy back saham* merupakan pemberitahuan manajer mengenai informasi tentang prospek perusahaan pada masa yang akan datang, dalam bentuk *value increasing information* yang dicerminkan dalam peningkatan harga saham perusahaan yang secara langsung akan berdampak pada peningkatan *value perusahaan*. Hal tersebut sesuai dengan pendapat yang dikatakan oleh Wansley, Lane, dan Sarkar (1989) yang berhubungan dengan alasan perusahaan melakukan *buy back* saham. Mereka mengatakan bahwa ketika suatu perusahaan melakukan *buy back* saham karena menilai bahwa sahamnya *undervalued* maka akan terjadi *wealth transfer* dari *participating stockholder* (pemegang saham yang bersedia menjual sahamnya), kepada *nonparticipating stockholder*.

Hasil penelitian ini mendukung dan sesuai dengan hasil penelitian terdahulu di pasar modal di luar negeri, seperti penelitian yang dilakukan oleh Mohanty dan

Panda (2011), Rajagopalan dan Shankar (2012) yang meneliti di pasar modal India yang kesemuanya memberikan hasil *cumulative abnormal return* yang signifikan.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini menguji perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* dengan menggunakan pendekatan *event study* dengan tujuan untuk menganalisis kinerja *return*, *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return* saham dua perusahaan sebelum dan sesudah kebijakan *buy back* saham, yaitu PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk. Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis dan pembahasan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil perhitungan dan analisis return pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk bahwa *return* mengalami kenaikan. Hasil pengujian hipotesis I menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa berdasarkan uji statistika tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham, hal ini berarti menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman *buy back* saham tidak memberikan sinyal positif bagi investor, sehingga tidak meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan.
2. Hasil perhitungan dan analisis *abnormal return* pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *buy back* saham PT Ramayana Lestari

Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk menunjukkan bahwa *abnormal return* mengalami kenaikan. Hasil pengujian hipotesis II menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa berdasarkan uji statistika tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham, hal ini berarti menerima  $H_0$  dan menolak  $H_2$ . Hal penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *buy back* saham tidak memberikan sinyal positif bagi investor, sehingga tidak memberikan sinyal secara cepat untuk melakukan pembelian saham perusahaan *buy back*.

3. Hasil perhitungan dan analisis *cumulative abnormal return* pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *buy back* saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk dan PT Ace Hardware Indonesia Tbk menunjukkan bahwa *cumulative abnormal return* mengalami kenaikan. Hasil pengujian hipotesis III menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa berdasarkan uji statistika terdapat perbedaan yang signifikan *cumulative abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *buy back* saham, hal ini berarti menerima  $H_3$  dan menolak  $H_0$ . Hal penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *buy back* saham memberikan sinyal positif bagi investor. Hal tersebut menunjukkan kesesuaian dengan *signalling theory*, yaitu ketika suatu perusahaan melakukan *buy back* saham memberikan sinyal kepada pasar bahwa saham perusahaan *undervalued* dan pasar memberikan reaksi positif terhadap sinyal tersebut. Hal tersebut sesuai dengan teori tentang alasan suatu perusahaan



melakukan *buy back* saham, bahwa *buy back* saham merupakan suatu sinyal yang diberikan perusahaan bahwa sahamnya memiliki nilai intrinsik yang lebih besar dari pada harga pasarnya (*undervalued*).

## B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka peneliti mengemukakan saran dari hasil penelitian mengenai kebijakan *buy back* saham sebagai berikut:

### 1. Bagi Perusahaan

Perusahaan dalam melakukan kebijakan *buy back* saham sebaiknya memperhatikan bidang usaha perusahaan dan preferensi investor dalam melakukan investasi.

### 2. Bagi Investor

- a. Investor dalam melakukan investasi jangka panjang sebaiknya mempertimbangkan saham-saham perusahaan yang melakukan *buy back* yang bisa memberikan *cumulative abnormal return* yang lebih besar dibandingkan sebelum perusahaan melakukan *buy back* saham.
- b. Investor diharapkan untuk masa-masa mendatang bisa lebih selektif dan cermat dalam menilai apakah suatu peristiwa kegiatan *buy back* saham yang dilakukan suatu perusahaan memiliki kandungan informasi (*information content*) atau tidak, serta apakah informasi tersebut dapat memberikan nilai ekonomis bagi investasi yang dilakukan investor, agar investor dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan suatu peristiwa bisa lebih tepat dan benar.

- c. Investor harus memperhatikan kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti pengumuman *buy back* saham karena dalam pengumuman *buy back* tersebut mengandung suatu informasi yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi secara tepat.
3. Bagi Penelitian selanjutnya
- a. Periode pengamatan dari penelitian relatif singkat sehingga *return*, *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return* mencerminkan nilai jangka pendek.
  - b. Perlu penelitian lebih lanjut jika dimasa mendatang jumlah perusahaan yang melakukan *buy back* saham semakin bertambah.
  - c. Penelitian *buy back* saham selanjutnya dapat dikembangkan dengan melihat adanya hubungan antara *cumulative abnormal return* yang didapat oleh investor dengan alasan perusahaan melakukan kebijakan *buy back* saham dan tingkat pertumbuhan perusahaan yang melakukan kebijakan *buy back* saham.
  - d. Penelitian selanjutnya dapat mengaitkan antara *buy back* saham yang dilakukan diawal tahun atau diakhir tahun dengan pembagian deviden di akhir tahun yang umumnya pembagian deviden diakhir tahun meningkat.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Agung, A. A. P. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Malang : UB Press.
- Anoraga, P. dan Pakarti, P. 2003. *Pengertian Pasar Modal*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Arikunto, S. 2014. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Darmadji, T. dan Fakhruddin, H. M. 2001. *Pasar modal di Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- Halim, A. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta : Salemba Empat
- Hartono, J. 2014. *Teori Porto Folio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedelapan. Yogyakarta : BPFE.
- Hartono, J. 2017. *Metode Penelitian Bisnis*, Edisi Keenam. Yogyakarta : BPFE.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-dasar Teori Porto Folio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Horne, V. J. dan Wachowicz, J. 2005. *Fundamentals of Financial Management*, Edisi Kedua Belas. Jakarta : Salemba Empat.
- Riduwan. 2016. *Dasar-Dasar Statistika*. Bandung: Alfabeta.
- Riduwan dan Sunarto. 2014. *Pengantar Statistika untuk Penelitian: Pendidikan, Sosial, Komunikasi, Ekonomi dan Bisnis*. Cetakan ke-7. Bandung: Alfabeta.
- Santoso, S. 2014. *Statistik NonParametrik*, Edisi Revisi. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Sugiyono. 2017. *Statiska Untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengertian Pasar Modal*, Edisi Kelima. Yogyakarta : UPP STIKOM YKPN.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Porto Folio*. Yogyakarta :

BPFE.

### **Jurnal dan Skripsi**

Asquith, P. dan Mullins, D.W. 1986. Signalling with Dividends, Stock Repurchases, and Equity Issues Source. *Financial Management*, 15(3) : 27 44.

Barclay, M. dan Smith, C. 1988. Corporate Payout Policy: Cash Dividends Versus Open-Market Repurchases. *Journal of Financial Economics*, 22 : 61 82.

Comment, R. dan Jarrell, G. 1991. The Relative Signaling Power Of Dutch And Fixed Price Self-Tender Offers And Open Market Share Repurchases. *Journal of Finance*, 46(4) : 1243 1271.

Delphinea, N. 2016. Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Reaksi Pasar (Studi pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 38(1).

Denis, D. 1990. Defensive Changes In Corporate Payout Policy: Share Repurchases and Special Dividends. *Journal of Finance*, 45 : 1433 1456.

Dhatt, G. K. 2010. Impact of Buyback Announcements on Share Prices in India. *The Indian Journal of Commerce*, 63(3) : 1 13.

Fama, E.F. 1970. Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Financial*, 25 : 383 417.

Grullon, G dan Michaely, R. 2002. Dividends, Share Repurchases and The Substitution Hypothesis. *Journal of Finance*, 57 : 1649 1684.

Ikenberry, D dan Vermaelen, T. 1996. The Option to Repurchase Stock, *Financial Management*, 25 : 9 24.

Hussin, B.M, Ahmed, A.D dan Ying, T.C. 2010. Semi-Strong Form Efficiency:Market Reaction to Dividend and Earnings Announcements in Malaysian Stock Exchange. *The IUP Journal of Applied Finance*, 16(5) : 36 60.

Horne, V.J dan Wachowicz, J. 2005. *Fundamentals of Financial Management*, Edisi Kedua Belas. Salemba Empat. Jakarta.

Jagannathan, M, dan Stephens, C. 2003. Motives for Multiple Open Market Repurchase Programs. *Financial Management*. pp.71-91.

Jagannathan, M, Stephens, C dan Weisbach, M. 2000. Financial Flexibility and

The Choice Between Dividends and Stock Repurchases. *Journal of Financial Economics*, 57 : 355 384.

Kim, O dan Verrecchia, R.E. 1991. Trading Volume and Price Reaction to Public Announcements. *Journal of Accounting Research*, 29(2) : 302 321.

Kritzman, M.P. 1994. What Practitioners Need to Know About Event Studies. *Financial Analysts Journal*, 50 : 17 20.

Miller, M.H dan Kevin Rock., H. 1985. Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, 40(4) : 1031 1051.

Mohanty, M dan Panda, S. 2011. A Study on Investors' Reaction Towards Share Buyback in India. *European Journal of Social Sciences*, 22(2).

Oktaviani, R.H. 2016. Analisis Perbedaan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Buy Back Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Yang Melakukan Buy Back Tahun 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 33(1).

Rajagopalan, N.V.R dan Shankar. 2010. Buyback Announcements And Undervaluation Signalling In Indian Stock Market: A Study Of S&P CNX 500 Index Companies. *IJEMR*, 2(1).

Stephens, C. 2001. *Open Market Share Repurchases and The Capital Gains Tax Preference*. Working Paper. Louisiana State University.

Stephens, C dan Weisbach, M. 1998. *Actual Share Reacquisitions In Open Market Repurchase Programs*. *Journal of Finance*, 53 : 313 334.

Vermaelen, T. 1981. Common Stock Repurchases And Market Signaling: An Empirical Study. *Journal of Financial Economics*, 9 : 139 183.

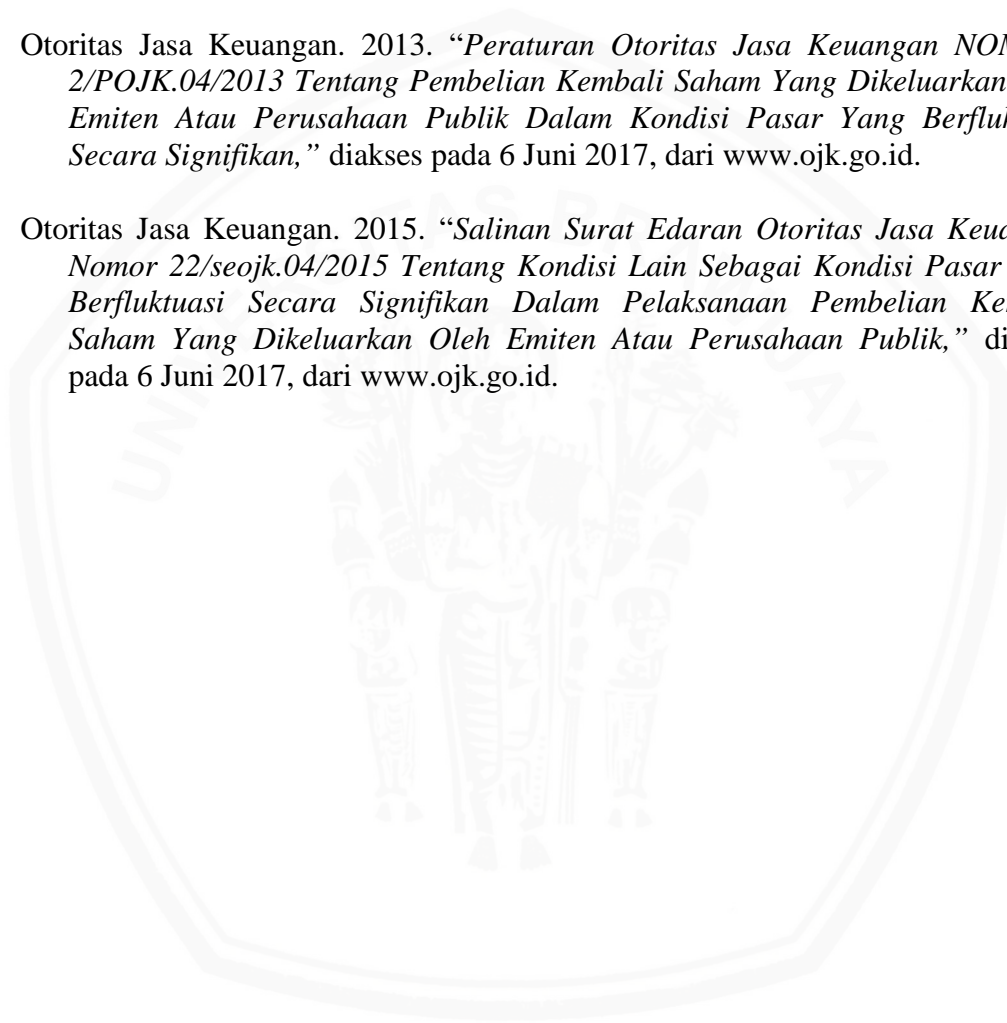
Wansley, J.W. Lane, W.R dan Sarkar. 1989. Management's View Of Share Repurchases And Tender Premiums. *Financial Management*, 18: 97 110.

Woods, D.H dan Brigham, E.F. 1996. Stockholder Distribution Decisions: Share Repurchases on Dividends?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.

### Internet

Badan Pengawas Pasar Modal. 1996. "Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-86/PM/1996 Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik." diakses pada 6 Juni 2017, dari [www.hukum.unsrat.ac.id](http://www.hukum.unsrat.ac.id)

- Badan Pengawas Pasar Modal. 1998. "*Peraturan Nomor XI.B.2 : Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik,*" diakses pada 6 Juni 2017, dari [www.hukum.unsrat.ac.id](http://www.hukum.unsrat.ac.id).
- Badan Pengawas Pasar Modal. 2008. "*Peraturan Nomor XI.B.3 : Pembelian Kembali Saham Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis,*" diakses pada 6 Juni 2017, dari [www.hukum.unsrat.ac.id](http://www.hukum.unsrat.ac.id).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2013. "*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,*" diakses pada 6 Juni 2017, dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. "*Salinan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/seojk.04/2015 Tentang Kondisi Lain Sebagai Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan Dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik,*" diakses pada 6 Juni 2017, dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id).



**LAMPIRAN 1****Hasil Perhitungan *Return* Saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

<b>Periode</b>	<b><i>Return</i></b>
t-10	0.0145985
t-9	-0.0143885
t-8	-0.0145985
t-7	0
t-6	-0.0074074
t-5	0
t-4	-0.0149254
t-3	-0.0151515
t-2	-0.0153846
t-1	-0.0625
t0	-0.1416667
t+1	0.1359223
t+2	0.025641
t+3	0.0166667
t+4	0.0081967
t+5	-0.0162602
t+6	-0.0330579
t+7	-0.008547
t+8	0.0172414
t+9	0
t+10	-0.0084746





**LAMPIRAN 2****Hasil Perhitungan *Return* Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

<b>Periode</b>	<b><i>Return</i></b>
t-10	-0.0483871
t-9	0.0169492
t-8	-0.025
t-7	0
t-6	0.008547
t-5	-0.0084746
t-4	0
t-3	-0.025641
t-2	0.1052632
t-1	-0.0793651
t0	0.0344828
t+1	0.0083333
t+2	-0.0082645
t+3	-0.0083333
t+4	-0.0420168
t+5	-0.0087719
t+6	0.0176991
t+7	-0.0173913
t+8	0
t+9	-0.0088496
t+10	0



**LAMPIRAN 3****Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Saham PT Ramayana Lestari Sentosa****Tbk**

<b>Periode</b>	<b><i>Abnormal Return</i></b>
t-10	0.0715457
t-9	0.0425802
t-8	0.0422152
t-7	0.0567833
t-6	0.0497563
t-5	0.0570017
t-4	0.0419603
t-3	0.0418078
t-2	0.0415493
t-1	-0.005667
t0	-0.084945
t+1	0.1930312
t+2	0.0826563
t+3	0.0739853
t+4	0.0652213
t+5	0.0408397
t+6	0.0237914
t+7	0.0484353
t+8	0.074292
t+9	0.0569719
t+10	0.0483447



**LAMPIRAN 4****Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk**

<b>Periode</b>	<b><i>Abnormal Return</i></b>
t-10	0.0032626
t-9	0.0688685
t-8	0.02355
t-7	0.0499846
t-6	0.0595599
t-5	0.0418861
t-4	0.0505853
t-3	0.0258379
t-2	0.1577258
t-1	-0.03033
t0	0.0843474
t+1	0.0555111
t+2	0.0415177
t+3	0.0407825
t+4	0.0093188
t+5	0.041385
t+6	0.0672509
t+7	0.0328572
t+8	0.0516005
t+9	0.0409022
t+10	0.0495882



**LAMPIRAN 5****Hasil Perhitungan *Cumulative Abnormal Return* Saham PT Ramayana****Lestari Sentosa Tbk**

<b>Periode</b>	<b><i>Cumulative Abnormal Return</i></b>
t-10	0.07154573
t-9	0.11412591
t-8	0.15634111
t-7	0.21312442
t-6	0.26288071
t-5	0.31988246
t-4	0.36184272
t-3	0.40365049
t-2	0.4451998
t-1	0.43953282
t0	0.35458811
t+1	0.54761933
t+2	0.63027564
t+3	0.70426094
t+4	0.76948226
t+5	0.81032193
t+6	0.83411328
t+7	0.88254856
t+8	0.95684054
t+9	1.01381248
t+10	1.06215721





**LAMPIRAN 6****Hasil Perhitungan *Cumulative Abnormal Return* Saham PT Ace Hardware****Indonesia Tbk**

<b>Periode</b>	<b><i>Cumulative Abnormal Return</i></b>
t-10	0.00326258
t-9	0.07213104
t-8	0.09568109
t-7	0.14566565
t-6	0.20522558
t-5	0.24711163
t-4	0.29769691
t-3	0.32353484
t-2	0.48126064
t-1	0.45093107
t0	0.53527847
t+1	0.5907896
t+2	0.63230727
t+3	0.67308978
t+4	0.6824086
t+5	0.72379357
t+6	0.79104447
t+7	0.82390166
t+8	0.87550213
t+9	0.91640428
t+10	0.96599245



**LAMPIRAN 7**

**Hasil Uji Normalitas PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		R_sebelum	R_sesudah
N		10	10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.01298	.01373
	Std. Deviation	.019999	.046417
	Absolute	.352	.299
Most Extreme Differences	Positive	.158	.299
	Negative	-.352	-.159
Kolmogorov-Smirnov Z		1.113	.945
Asymp. Sig. (2-tailed)		.168	.334

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AR_sebelum	AR_sesudah
N		10	10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.04395	.07076
	Std. Deviation	.020031	.046473
	Absolute	.352	.299
Most Extreme Differences	Positive	.157	.299
	Negative	-.352	-.160
Kolmogorov-Smirnov Z		1.114	.945
Asymp. Sig. (2-tailed)		.167	.333

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

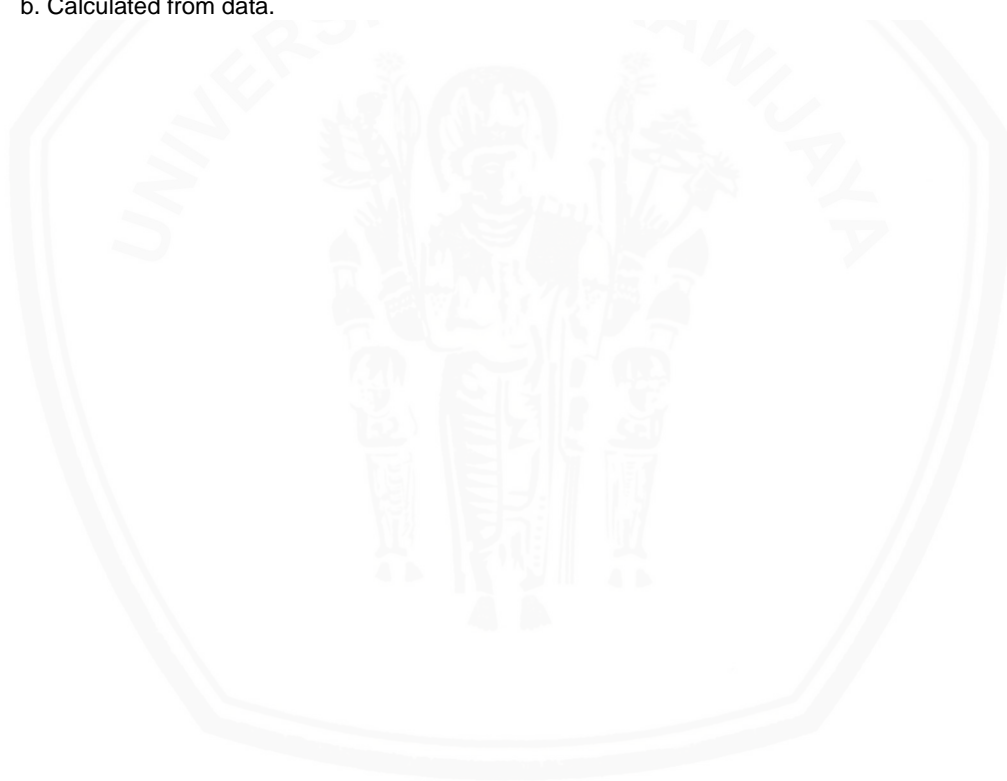


**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		CAR_sebelum	CAR_sesudah
N		10	10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.27881	.82114
	Std. Deviation	.136353	.165077
Most Extreme Differences	Absolute	.129	.094
	Positive	.115	.076
	Negative	-.129	-.094
Kolmogorov-Smirnov Z		.407	.299
Asymp. Sig. (2-tailed)		.996	1.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



## LAMPIRAN 8

### Hasil Uji Normalitas PT Ace Hardware Indonesia Tbk

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		R_sebelum	R_sesudah
N		10	10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.00561	-.00676
	Std. Deviation	.048443	.015940
	Absolute	.221	.248
Most Extreme Differences	Positive	.221	.138
	Negative	-.140	-.248
Kolmogorov-Smirnov Z		.698	.784
Asymp. Sig. (2-tailed)		.715	.571

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AR_sebelum	AR_sesudah
N		10	10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.04509	.04307
	Std. Deviation	.049214	.015324
	Absolute	.215	.241
Most Extreme Differences	Positive	.215	.140
	Negative	-.131	-.241
Kolmogorov-Smirnov Z		.678	.761
Asymp. Sig. (2-tailed)		.747	.609

a. Test distribution is Normal.

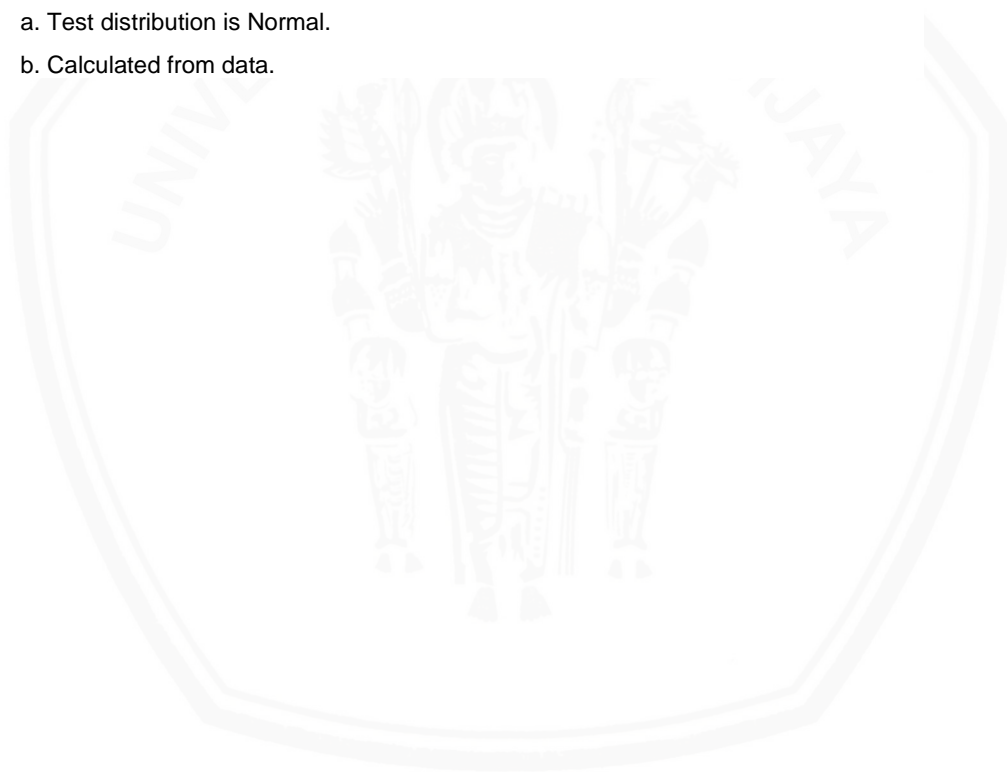
b. Calculated from data.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		CAR_sebelum	CAR_sesudah
N		10	10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.23225	.76752
	Std. Deviation	.159031	.126728
	Absolute	.115	.149
Most Extreme Differences	Positive	.107	.149
	Negative	-.115	-.103
Kolmogorov-Smirnov Z		.365	.471
Asymp. Sig. (2-tailed)		.999	.979

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



## LAMPIRAN 9

### Hasil Uji Hipotesis PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk

#### Return

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	R_sebelum	-.01298	10	.019999	.006324
	R_sesudah	.01373	10	.046417	.014678

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	R_sebelum & R_sesudah	10	.439	.204

**Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	R_sebelum - R_sesudah	-.026709	.041700	.013187	-.056539	.003121	-2.025	9	.073





**Abnormal Return**

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_sebelum	.04395	10	.020031	.006334
	AR_sesudah	.07076	10	.046473	.014696

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AR_sebelum & AR_sesudah	10	.439	.205

**Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AR_sebelum - AR_sesudah	-.026804	.041761	.013206	-.056678	.003070	-2.030	9	.073





*Cumulative Abnormal Return*

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CAR_sebelum	.27881	10	.136353	.043119
	CAR_sesudah	.82114	10	.165077	.052202

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	CAR_sebelum & CAR_sesudah	10	.984	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	CAR_sebelum - CAR_sesudah	-.542331	.039218	.012402	-.570386	-.514276	-43.730	9	.000

**LAMPIRAN 10****Hasil Uji Hipotesis PT Ace Hardware Indonesia Tbk*****Return*****Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	R_sebelum	-.00561	10	.048443	.015319
	R_sesudah	-.00676	10	.015940	.005041

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	R_sebelum & R_sesudah	10	-.269	.452

**Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	R_sebelum - R_sesudah	.001149	.054923	.017368	-.038141	.040438	.066	9	.949

**Abnormal Return****Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_sebelum	.04509	10	.049214	.015563
	AR_sesudah	.04307	10	.015324	.004846

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AR_sebelum & AR_sesudah	10	-.255	.477

**Paired Samples Test**

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	AR_sebelum - AR_sesudah	.002022	.055150	.017440	-.037430	.041474	.116	9	.910

*Cumulative Abnormal Return***Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CAR_sebelum	.23225	10	.159031	.050290
	CAR_sesudah	.76752	10	.126728	.040075

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	CAR_sebelum & CAR_sesudah	10	.981	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	CAR_sebelum - CAR_sesudah	-.535273	.042528	.013449	-.565696	-.504851	-39.802	9	.000



OTORITAS JASA KEUANGAN  
REPUBLIC INDONESIA

SALINAN

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

DENGAN RAHMAT TUHAN YANG MAHA ESA DEWAN

KOMISIONER OTORITAS JASA KEUANGAN,

Menimbang : a. bahwa dalam rangka mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan, maka diperlukan kemudahan bagi Emiten atau Perusahaan Publik untuk melakukan aksi korporasi pembelian saham kembali tanpa melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku;

b. bahwa berdasarkan pertimbangan dalam huruf a, maka perlu menetapkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan;

Mengingat : 1. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253);

2. Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4756);

3. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);

4. Peraturan...



4. Peraturan Bapepam dan LK Nomor XI.B.2, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-105/BL/2010 tanggal 13 April 2010 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau Perusahaan Publik;

MEMUTUSKAN:

Menetapkan : PERATURAN OTORITAS JASA KEUANGAN TENTANG PEMBELIAN KEMBALI SAHAM YANG DIKELUARKAN OLEH EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK DALAM KONDISI PASAR YANG BERFLUKTUASI SECARA SIGNIFIKAN.

BAB I KETENTUAN

UMUM Pasal 1

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini yang dimaksud dengan:

1. Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan adalah:
  - a. indeks harga saham gabungan di Bursa Efek selama 3 (tiga) hari bursa berturut-turut secara kumulatif turun 15% (lima belas perseratus) atau lebih; atau
  - b. kondisi lain yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.
2. Perusahaan adalah Emiten yang telah melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas atau Perusahaan Publik.

Pasal 2

Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 1 huruf b, dimulai dan diakhiri dengan penetapan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Pasal 3

Dalam hal terjadi Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan, Perusahaan dapat membeli kembali sahamnya tanpa melanggar ketentuan Pasal 91, Pasal 92, Pasal 95, dan Pasal 96

Undang...



Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, sepanjang memenuhi Peraturan ini.

## BAB II

### PERSYARATAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM PERUSAHAAN Pasal

4

Dalam hal terjadi Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan, Perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.

#### Pasal 5

Pembelian kembali saham oleh Perusahaan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 paling banyak 20% (dua puluh perseratus) dari modal disetor.

#### Pasal 6

- (1) Perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 5 setelah menyampaikan keterbukaan informasi kepada Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek.
- (2) Keterbukaan informasi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan paling lama 7 (tujuh) hari Bursa setelah terjadinya Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan.
- (3) Pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 5 hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu paling lama 3 (tiga) bulan setelah keterbukaan informasi sebagaimana dimaksud pada ayat (1).
- (4) Keterbukaan informasi dalam rangka pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud pada ayat (1), memuat informasi sebagai berikut:
  - a. perkiraan jadwal, biaya pembelian kembali saham tersebut, dan perkiraan jumlah nilai nominal seluruh saham yang akan dibeli kembali;
  - b. perkiraan menurunnya pendapatan Perusahaan sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan

dampak...

- dampak atas biaya pembiayaan Perusahaan;
- c. proforma laba per saham Perusahaan setelah rencana pembelian kembali saham dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan;
  - d. pembatasan harga saham untuk pembelian kembali saham;
  - e. pembatasan jangka waktu pembelian kembali saham;
  - f. metode yang akan digunakan untuk membeli kembali saham; dan
  - g. pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan Perusahaan di masa mendatang.

#### Pasal 7

Jika pembelian kembali saham dilakukan melalui Bursa Efek, maka transaksi beli dilakukan melalui satu Anggota Bursa Efek.

#### Pasal 8

Setiap Pihak yang merupakan:

- a. komisaris, direktur, pegawai, dan Pemegang Saham Utama Perusahaan;
- b. orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Perusahaan memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
- c. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a dan huruf b,

dilarang melakukan transaksi atas saham Perusahaan tersebut dalam jangka waktu pembelian kembali saham atau pada hari yang sama dengan penjualan saham hasil pembelian kembali yang dilakukan oleh Perusahaan melalui Bursa Efek.

BAB III...

BAB III

PENGALIHAN SAHAM HASIL PEMBELIAN KEMBALI

Pasal 9

Saham hasil pembelian kembali dapat dialihkan dengan cara, antara lain:

- a. dijual baik di Bursa Efek maupun di luar Bursa Efek;
- b. ditarik kembali dengan cara pengurangan modal;
- c. pelaksanaan *Employee Stock Option Plan* atau *Employee Stock Purchase Plan*;
- d. pelaksanaan konversi utang menjadi saham Perusahaan; dan/atau
- e. pelaksanaan waran.

Pasal 10

- (1) Pengalihan saham yang dilakukan dengan cara sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 huruf a dapat dilakukan tanpa mendapatkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.
- (2) Pengalihan saham sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:
  - a. dilaksanakan setelah 30 (tiga puluh) hari:
    1. sejak pembelian kembali saham Perusahaan dilaksanakan seluruhnya; atau
    2. setelah berakhirnya masa pembelian kembali sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6 ayat (3); dan
  - b. harga pengalihan saham tidak boleh lebih rendah dari harga rata-rata pembelian kembali saham Perusahaan dan dengan ketentuan:
    1. untuk saham Perusahaan yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek, tidak boleh lebih rendah dari harga penutupan perdagangan harian di Bursa Efek satu hari sebelum tanggal penjualan saham atau harga rata-rata dari harga penutupan perdagangan harian di Bursa Efek selama...

selama 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum tanggal penjualan saham oleh Perusahaan, mana yang lebih tinggi;

2. untuk saham Perusahaan yang tidak tercatat di Bursa Efek, tidak boleh lebih rendah dari harga pasar wajar yang ditetapkan oleh Penilai; atau
3. untuk saham Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek, namun selama 90 (sembilan puluh) hari atau lebih sebelum tanggal penjualan saham oleh Perusahaan tidak diperdagangkan di Bursa Efek atau dihentikan sementara perdagangannya oleh Bursa Efek tidak boleh lebih rendah dari:
  - a) harga pasar wajar yang ditetapkan oleh Penilai; atau
  - b) harga rata-rata dari harga penutupan perdagangan harian di Bursa Efek dalam waktu 12 (dua belas) bulan terakhir yang dihitung mundur dari hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya, mana yang lebih tinggi.

#### Pasal 11

Dalam hal Perusahaan melakukan aksi korporasi yang mengakibatkan adanya perubahan nilai nominal saham hasil pembelian kembali, maka penghitungan harga pembelian kembali saham disesuaikan dengan mengikuti perbandingan antara nilai nominal saham pada saat pembelian kembali dengan nilai nominal saham hasil aksi korporasi dimaksud.

#### Pasal 12

- (1) Dalam hal masih terdapat saham hasil pembelian kembali yang dikuasai oleh Perusahaan selama jangka waktu 3 (tiga) tahun sejak selesainya pembelian kembali saham, maka

Perusahaan...

Perusahaan wajib mulai mengalihkan saham hasil pembelian kembali dalam jangka waktu paling lama 2 (dua) tahun.

- (2) Dalam hal kewajiban pengalihan saham sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak dapat dilaksanakan atau belum dapat diselesaikan oleh Perusahaan, maka dalam jangka waktu paling lama 1 (satu) tahun setelah berakhirnya jangka waktu sebagaimana dimaksud pada ayat (1), Perusahaan wajib telah selesai mengalihkan saham dimaksud.

### Pasal 13

Dalam hal pengalihan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 12 ayat (2) dilakukan dengan cara sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 huruf a, maka harga penjualan saham paling rendah pada harga:

- a. untuk saham Perusahaan yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek, tidak boleh lebih rendah dari harga penutupan perdagangan harian di Bursa Efek 1 (satu) hari sebelum tanggal penjualan saham atau harga rata-rata dari harga penutupan perdagangan harian di Bursa Efek selama 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum tanggal penjualan saham oleh Perusahaan, mana yang lebih tinggi;
- b. untuk saham Perusahaan yang tidak tercatat di Bursa Efek, tidak boleh lebih rendah dari harga pasar wajar yang ditetapkan oleh Penilai; atau
- c. untuk saham Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek, namun selama 90 (sembilan puluh) hari atau lebih sebelum tanggal penjualan saham oleh Perusahaan tidak diperdagangkan di Bursa Efek atau dihentikan sementara perdagangannya oleh Bursa Efek, tidak boleh lebih rendah dari:
  - 1) harga pasar wajar yang ditetapkan oleh Penilai; atau
  - 2) harga rata-rata dari harga penutupan perdagangan harian di Bursa Efek dalam waktu 12 (dua belas) bulan terakhir yang dihitung mundur dari hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya,

mana...

mana yang lebih tinggi.

#### Pasal 14

Dalam hal pengalihan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 12 dilakukan dengan cara sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 huruf a, Perusahaan dapat memperpanjang jangka waktu pemenuhan kewajiban sebagaimana dimaksud dalam Pasal 12, jika terjadi Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan.

#### Pasal 15

Dalam hal kondisi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 14 telah berakhir, maka Perusahaan wajib segera melanjutkan pengalihan saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 12.

#### Pasal 16

- (1) Perusahaan wajib mengumumkan keterbukaan informasi kepada masyarakat dan menyampaikan bukti pengumuman dan dokumen pendukungnya kepada Otoritas Jasa Keuangan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum dilaksanakannya penjualan saham hasil pembelian kembali.
- (2) Dalam hal kewajiban penyampaian keterbukaan informasi sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) jatuh pada hari Sabtu atau hari libur, maka penyampaian keterbukaan informasi atau pelaporan dimaksud wajib disampaikan pada hari kerja pertama berikutnya.
- (3) Pengumuman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) untuk penjualan saham hasil pembelian kembali yang dilakukan di luar Bursa Efek, paling sedikit meliputi:
  - a. identitas Pihak yang akan menerima saham;
  - b. waktu pelaksanaan penjualan saham;
  - c. kegiatan usaha Pihak yang akan menerima saham, apabila Pihak dimaksud merupakan badan usaha; dan
  - d. sifat hubungan Afiliasi dari Pihak-pihak yang

melakukan...

melakukan transaksi dengan Perusahaan (jika ada).

- (4) Pengumuman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) untuk penjualan saham hasil pembelian kembali yang dilakukan di Bursa Efek, paling sedikit meliputi:
- a. nama Anggota Bursa yang ditunjuk untuk melakukan penjualan saham;
  - b. waktu pelaksanaan penjualan saham; dan c.
- jumlah seluruh saham yang akan dijual.

#### Pasal 17

Dalam hal saham hasil pembelian kembali dijual melalui Bursa Efek, maka wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. transaksi jual wajib dilaksanakan melalui 1 (satu) Anggota Bursa;
- b. transaksi jual hanya dapat dilakukan setelah 30 (tiga puluh) menit sejak pembukaan sampai dengan 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan perdagangan; dan
- c. jumlah penjualan kembali saham pada setiap hari adalah paling banyak sebesar 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah seluruh saham yang telah dibeli kembali oleh Perusahaan.

#### Pasal 18

Dalam hal saham yang dibeli kembali telah dijual pada harga yang lebih rendah dari harga pembelian kembali, maka kerugian tersebut wajib diungkapkan secara jelas dalam laporan keuangan Perusahaan.

#### Pasal 19

Dalam hal pengalihan saham hasil pembelian kembali merupakan:

- a. Transaksi Afiliasi dan tidak mengandung Benturan Kepentingan; atau
- b. Transaksi Material,

maka Perusahaan hanya wajib memenuhi Peraturan ini.

BAB IV...

BAB IV KETENTUAN  
SANKSI Pasal 20

Dengan tidak mengurangi berlakunya ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pihak yang melanggar ketentuan Peraturan ini termasuk pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut.

BAB V KETENTUAN  
PENUTUP Pasal 21

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini mulai berlaku pada tanggal diundangkan.

Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengundangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini dengan penempatannya dalam Lembaran Negara Republik Indonesia.

Ditetapkan di Jakarta  
pada tanggal 23 Agustus 2013

KETUA DEWAN KOMISIONER  
OTORITAS JASA KEUANGAN,

Ttd.

MULIAMAN D. HADAD

Diundangkan di Jakarta  
pada tanggal 26 Agustus 2013

MENTERI HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA  
REPUBLIK INDONESIA,

Ttd.

AMIR SYAMSUDIN

LEMBARAN NEGARA REPUBLIK INDONESIA TAHUN 2013 NOMOR 143

Salinan sesuai dengan aslinya  
KEPALA DIVISI BANTUAN HUKUM  
DIREKTORAT HUKUM,

Ttd.

MUFLI ASMAWIDJAJ



PENJELASAN  
ATAS  
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

I. UMUM

Aksi korporasi pembelian kembali saham merupakan salah satu aksi korporasi yang dapat dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik sebagaimana telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Peraturan Bapepam dan LK Nomor XI.B.2, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-105/BL/2010 tanggal 13 April 2010 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

Bahwa dalam rangka mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan sehingga terjadi tekanan bursa saham domestik maka diperlukan kemudahan bagi Emiten atau Perusahaan Publik untuk melakukan aksi korporasi pembelian saham kembali tanpa melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan tetap menjaga terselenggaranya perdagangan Efek yang teratur, wajar, dan efisien.

Sehubungan dengan hal tersebut di atas, maka Otoritas Jasa Keuangan menetapkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan.

II. PASAL...

## II. PASAL DEMI PASAL

Pasal 1

Cukup jelas

Pasal 2

Cukup jelas

Pasal 3

Cukup Jelas

Pasal 4

Cukup Jelas

Pasal 5

Cukup jelas

Pasal 6

Cukup jelas

Pasal 7

Cukup jelas

Pasal 8

Cukup jelas

Pasal 9

Cukup jelas

Pasal 10

Cukup jelas

Pasal 11

Cukup jelas

Pasal 12

Cukup jelas

Pasal 13...

Pasal 13

Cukup jelas

Pasal 14

Cukup jelas

Pasal 15

Cukup Jelas

Pasal 16

Cukup Jelas

Pasal 17

Cukup Jelas

Pasal 18

Cukup jelas

Pasal 19

Cukup jelas

Pasal 20

Cukup jelas

Pasal 21

Cukup jelas

TAMBAHAN LEMBARAN NEGARA REPUBLIK INDONESIA NOMOR 5439



Yth.

Direksi Emiten dan Perusahaan Publik di  
tempat

SALINAN  
SURAT EDARAN OTORITAS JASA KEUANGAN  
NOMOR 22/SEOJK.04/2015

TENTANG

KONDISI LAIN SEBAGAI KONDISI PASAR YANG BERFLUKTUASI SECARA  
SIGNIFIKAN DALAM PELAKSANAAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM YANG  
DIKELUARKAN OLEH EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK

Sehubungan 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 sebagai berikut:

I. KETENTUAN UMUM

1. Bahwa kondisi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sejak 5 (lima) bulan terakhir mengalami tekanan.
2. Bahwa kondisi perekonomian sedang mengalami pelambatan dan tekanan baik regional maupun nasional.
3. Bahwa dalam rangka memberikan stimulus perekonomian dan mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan karena kondisi perdagangan sebagaimana dimaksud dalam angka 1, diperlukan kemudahan bagi Emiten atau Perusahaan Publik untuk melakukan aksi korporasi pembelian saham kembali tanpa melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
4. Bahwa berdasarkan Pasal 1 angka 1 huruf b POJK Nomor 2/POJK.04/2013, Otoritas Jasa Keuangan menetapkan kondisi lain sebagaimana diamanatkan dalam POJK Nomor 2/POJK.04/2013.

II. PENETAPAN KONDISI LAIN SEBAGAIMANA DIMAKSUD DALAM PASAL 1  
ANGKA 1 HURUF b POJK NOMOR 2/POJK.04/2013

Berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud angka I, maka kondisi di bawah ini:

1. Indeks...

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia yang terus mengalami penurunan sejak 5 (lima) bulan terakhir;
2. kondisi perekonomian nasional yang mengalami pelambatan sejak awal tahun sampai dengan pertengahan kuartal III tahun 2015; dan
3. kondisi perekonomian regional yang mengalami tekanan dan pelambatan,

ditetapkan sebagai Kondisi Lain sebagaimana dimaksud Pasal 1 angka 1 huruf b POJK Nomor 2/POJK.04/2013.

### III. PELAKSANAAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM OLEH EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK

1. Emiten atau Perusahaan Publik yang sahamnya tercatat di Bursa Efek dapat melakukan pembelian kembali sahamnya berdasarkan mekanisme yang diatur dalam POJK Nomor 2/POJK.04/2013.
2. Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang akan atau sedang melakukan pembelian kembali saham atau telah menguasai sahamnya karena pembelian kembali (*treasury*) berdasarkan peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal mengenai pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dan akan melakukan pembelian kembali saham berdasarkan POJK Nomor 2/POJK.04/2013, maka total keseluruhan pembelian kembali berdasarkan dua peraturan tersebut paling banyak 20% (dua puluh perseratus) dari modal disetor, dengan ketentuan paling sedikit saham yang beredar adalah 7,5% (tujuh koma lima perseratus) dari modal disetor.

### IV. PENUTUP

Ketentuan dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan ini mulai berlaku pada tanggal ditetapkan sampai dengan tanggal dicabutnya Surat Edaran ini.

Ditetapkan di Jakarta  
pada tanggal 21 Agustus 2015

Kepala Eksekutif  
Pengawas Pasar Modal,

Salinan sesuai dengan aslinya  
Direktur Hukum 1  
Departemen Hukum,

Ttd.

Ttd.

Nurhaida

Sudarmaji



**KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL  
NOMOR KEP-86/PM/1996  
TENTANG**

**KETERBUKAAN INFORMASI  
YANG HARUS SEGERA DIUMUMKAN KEPADA PUBLIK**

**KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL,**

- Menimbang : bahwa dengan berlakunya Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dipandang perlu untuk mengubah Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-22/PM/1991 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik;
- Mengingat :
  1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
  2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617);
  3. Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 322/M Tahun 1995;

**M E M U T U S K A N :**

- Menetapkan : **KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL TENTANG KETERBUKAAN INFORMASI YANG HARUS SEGERA DIUMUMKAN KEPADA PUBLIK .**

Pasal 1

Ketentuan mengenai Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik diatur dalam Peraturan Nomor X.K.1 sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.

Pasal 2

Dengan ditetapkannya Keputusan ini, maka Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-22/PM/1991 tanggal 19 April 1991 dinyatakan tidak berlaku lagi.

Pasal 3

Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan.

Ditetapkan di : Jakarta  
pada tanggal : 24 Januari 1996

**BADAN PENGAWAS PASAR MODAL  
Ketua,**

**I PUTU GEDE ARY SUTA  
NIP. 060065493**



**LAMPIRAN**

Keputusan Ketua BAPEPAM  
 Nomor : Kep- 86/PM/1996  
 Tanggal : 24 Januari 1996

**PERATURAN NOMOR X.K.1 : KETERBUKAAN INFORMASI YANG HARUS SEGERA DIUMUMKAN KEPADA PUBLIK**

1. Setiap Perusahaan Publik atau Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terdapatnya Informasi atau Fakta Material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai Efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.
2. Informasi atau Fakta Material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain hal-hal sebagai berikut:
  - a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
  - b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham;
  - c. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya;
  - d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
  - e. Produk atau penemuan baru yang berarti;
  - f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
  - g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang;
  - h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
  - i. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
  - j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
  - k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
  - l. Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
  - m. Penggantian Akuntan yang mengaudit perusahaan;
  - n. Penggantian Wali Amanat;
  - o. Perubahan tahun fiskal perusahaan;

Ditetapkan di : Jakarta  
 pada tanggal : 24 Januari 1996

**BADAN PENGAWAS PASAR MODAL**  
**Ketua,**

**I PUTU GEDE ARY SUTA**  
**NIP. 060065493**



SALINAN  
KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL  
DAN LEMBAGA KEUANGAN  
NOMOR: KEP- 401/BL/2008

TENTANG

PEMBELIAN KEMBALI SAHAM YANG DIKELUARKAN OLEH EMITEN ATAU  
PERUSAHAAN PUBLIK DALAM KONDISI PASAR YANG BERPOTENSI KRISIS

KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN,

- Menimbang : a. bahwa dalam rangka mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan, maka diperlukan kemudahan bagi Emiten atau Perusahaan Publik untuk melakukan aksi korporasi pembelian saham kembali tanpa melanggar ketentuan tentang perdagangan semu, manipulasi pasar, dan perdagangan Orang Dalam;
- b. bahwa berdasarkan pertimbangan dalam huruf a, maka dipandang perlu menetapkan Keputusan Ketua Bapepam dan Lembaga Keuangan tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis;
- Mengingat : 1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
2. Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4756);
3. Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 45/M Tahun 2006;

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan : KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN TENTANG PEMBELIAN KEMBALI SAHAM YANG DIKELUARKAN OLEH EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK DALAM KONDISI PASAR YANG BERPOTENSI KRISIS.

Pasal 1

Ketentuan mengenai Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis diatur dalam Peraturan Nomor XI.B.3 sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.

Pasal 2

Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan.

Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengumuman Keputusan ini dengan penempatannya dalam Berita Negara Republik Indonesia.

Ditetapkan di : Jakarta  
pada tanggal : 9 Oktober 2008

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal  
Dan Lembaga Keuangan

ttd.

A. Fuad Rahmany  
NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya  
Kepala Bagian Umum

**Prasetyo Wahyu Adi Suryo**  
NIP 060076008

PERATURAN NOMOR XI.B.3 : PEMBELIAN KEMBALI SAHAM EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK DALAM KONDISI PASAR YANG BERPOTENSI KRISIS

1. Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis adalah kondisi pasar dimana indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek di Indonesia mengalami penurunan yang signifikan dalam jangka waktu paling kurang 20 (dua puluh) hari bursa akibat kondisi perekonomian yang tidak mendukung pergerakan harga pasar Efek yang wajar dan dapat bersifat sistemik.
2. Emiten atau Perusahaan Publik dapat membeli kembali sahamnya tanpa melanggar ketentuan Pasal 91, Pasal 92, Pasal 95, dan Pasal 96 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, sepanjang memenuhi peraturan ini.
3. Dalam hal terjadi Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis sebagaimana dimaksud dalam angka 1, maka Emiten atau Perusahaan Publik dapat melakukan pembelian kembali sahamnya tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.
4. Pembelian kembali saham oleh Emiten atau Perusahaan Publik sebagaimana dimaksud dalam angka 3 paling banyak 20% (dua puluh perseratus) dari modal disetor.
5. Pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam angka 4 hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu paling lama 3 (tiga) bulan sejak keterbukaan informasi sebagaimana dimaksud dalam angka 7.
6. Besarnya volume pembelian kembali saham oleh Emiten atau Perusahaan Publik sebagaimana dimaksud dalam angka 4 dalam satu hari Bursa tidak dibatasi.
7. Emiten atau Perusahaan Publik yang melaksanakan pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam angka 4 wajib menyampaikan kepada Bapepam dan LK dan Bursa Efek dimana sahamnya diperdagangkan paling lambat satu hari sebelum pelaksanaan pembelian kembali saham, informasi sebagai berikut:
  - a. perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham tersebut;
  - b. perkiraan menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas biaya pembiayaan Emiten atau Perusahaan Publik; dan
  - c. pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan Emiten atau Perusahaan Publik di masa mendatang.
8. Jika pembelian kembali saham dilakukan melalui Bursa Efek, maka transaksi beli dilakukan melalui satu Anggota Bursa Efek.
9. Orang Dalam Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut pada masa pembelian kembali saham yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud.
10. Saham yang dibeli kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik dapat dijual kembali kepada direktur atau karyawan melalui *Employee Stock Option Plan* atau *Employee Stock Purchase Plan* yang telah disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham dengan memperhatikan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

11. Saham yang dibeli kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik dapat dijual kembali di luar bursa pada nilai pasar wajar, tetapi tidak lebih rendah dari harga pembelian kembali saham tersebut.
12. Saham yang dibeli kembali dapat dijual melalui Bursa Efek dengan ketentuan sebagai berikut:
  - a. transaksi jual wajib dilaksanakan melalui satu anggota bursa;
  - b. transaksi jual hanya dapat dilaksanakan setelah 30 (tiga puluh) hari sejak pembelian kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik selesai dilaksanakan seluruhnya;
  - c. penjualan dilarang dilaksanakan pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan atau 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan;
  - d. penawaran jual harus sama atau lebih tinggi dari harga perdagangan sebelumnya;
  - e. maksimum penjualan kembali saham pada setiap hari adalah 25 % (dua puluh perseratus) dari volume perdagangan harian Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, dengan ketentuan apabila mengakibatkan pecahan satuan perdagangan maka penjualan tersebut dibulatkan menjadi satu satuan perdagangan; dan
  - f. Orang Dalam Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut pada hari yang sama dengan penjualan kembali saham yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik melalui Bursa Efek.
13. Jika dalam rangka memenuhi peraturan perundang-undangan, Emiten atau Perusahaan Publik menjual saham yang dibeli kembali pada harga yang lebih rendah dari harga pembelian kembali, maka kerugian yang terjadi wajib diungkapkan secara jelas dalam laporan laba rugi Emiten atau Perusahaan Publik.
14. Emiten atau Perusahaan Publik yang sahamnya dicatatkan pada Bursa Efek dilarang membeli kembali sahamnya jika akan mengakibatkan berkurangnya jumlah saham pada suatu tingkat tertentu yang mungkin mengurangi secara signifikan likuiditas saham pada pasar atau dipenuhinya persyaratan delisting saham tersebut dalam Bursa Efek.
15. Kondisi sebagaimana dimaksud dalam angka 1 ditetapkan oleh Bapepam dan LK.

16. Dengan tidak mengurangi ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Bapepam dan LK dapat mengenakan sanksi terhadap setiap pelanggaran ketentuan peraturan ini, termasuk kepada Pihak yang menyebabkan terjadi pelanggaran tersebut.

Ditetapkan di : Jakarta  
pada tanggal : 9 Oktober 2008

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal  
Dan Lembaga Keuangan

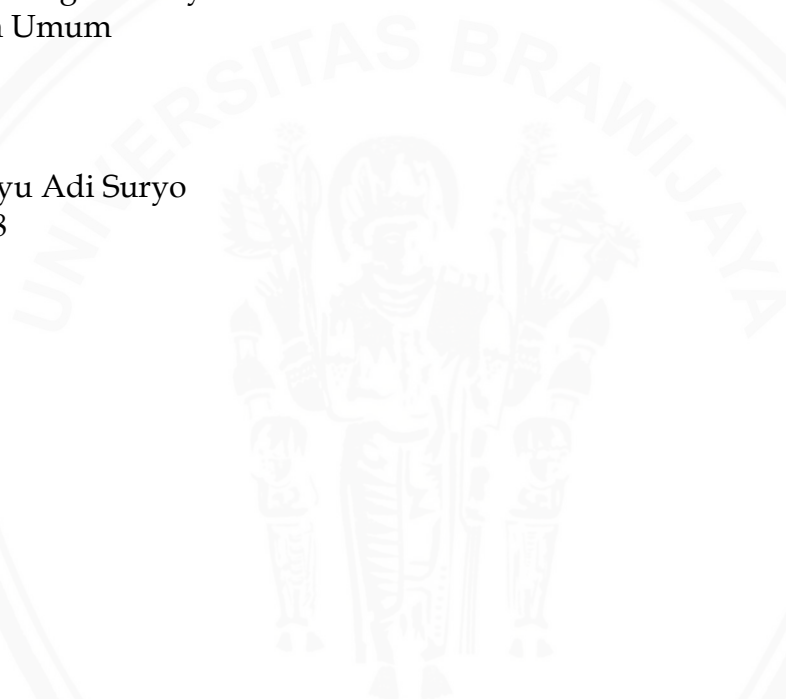
ttd.

A. Fuad Rahmany  
NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya  
Kepala Bagian Umum

ttd.

Prasetyo Wahyu Adi Suryo  
NIP 060076008





**KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL  
NOMOR KEP-45/PM/1998  
TENTANG**

**PEMBELIAN KEMBALI SAHAM YANG DIKELUARKAN OLEH EMITEN ATAU PERUSAHAAN  
PUBLIK**

**KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL,**

- Menimbang : bahwa dalam rangka restrukturisasi keuangan dan atau reorganisasi Emiten atau Perusahaan Publik tanpa melanggar ketentuan tentang manipulasi pasar, perdagangan Orang Dalam dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, dipandang perlu untuk menetapkan Keputusan Ketua Bapepam tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik;
- Mengingat : 1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
2. Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 13, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3587);
3. Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 160/M Tahun 1998;

**M E M U T U S K A N :**

- Menetapkan : **KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL TENTANG PEMBELIAN KEMBALI SAHAM YANG DIKELUARKAN OLEH EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK.**

Pasal 1

Ketentuan mengenai Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik diatur dalam Peraturan Nomor XI.B.2 sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.

Pasal 2

Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan.

Ditetapkan di : Jakarta  
pada tanggal : 14 Agustus 1998

**Ketua Badan Pengawas Pasar Modal**

**Jusuf Anwar  
NIP 060033316**



**LAMPIRAN**  
Keputusan Ketua Badan  
Pengawas Pasar Modal  
Nomor : Kep-45/PM/1998  
Tanggal : 14 Agustus 1998

**PERATURAN NOMOR XI.B.2 : PEMBELIAN KEMBALI SAHAM YANG DIKELUARKAN OLEH EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK**

1. Emiten atau Perusahaan Publik dapat membeli kembali sahamnya sesuai ketentuan Pasal 30, Pasal 31 dan Pasal 32 Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas tanpa melanggar ketentuan Pasal 91, Pasal 92, Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, sepanjang memenuhi ketentuan peraturan ini.
2. RUPS dilarang mendelegasikan kewenangan untuk membeli kembali saham kepada direksi atau komisaris dalam jangka waktu lebih dari 18 (delapan belas) bulan.
3. Emiten atau Perusahaan Publik wajib mengungkapkan rencana pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham sekurang-kurangnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS. Rencana pembelian kembali saham wajib memuat informasi sebagai berikut:
  - a. perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham tersebut;
  - b. perkiraan menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas biaya pembiayaan Emiten atau Perusahaan Publik;
  - c. proforma laba per saham Emiten atau Perusahaan Publik setelah rencana pembelian kembali saham dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan;
  - d. pembatasan harga saham untuk pembelian kembali saham;
  - e. pembatasan jangka waktu pembelian kembali saham;
  - f. metoda yang akan digunakan untuk membeli kembali saham;
  - g. pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan Emiten atau Perusahaan Publik di masa mendatang; dan
  - h. rencana Emiten atau Perusahaan Publik atas saham yang akan dibeli kembali, apakah akan dijual kembali atau akan mengurangi modal Emiten atau Perusahaan Publik.
4. Jika pembelian kembali saham dilakukan melalui Bursa Efek, maka wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut :
  - a. transaksi beli dilakukan melalui 1 (satu) Anggota Bursa Efek;
  - b. transaksi beli tidak dapat dilakukan pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan atau 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan;
  - c. tawaran untuk membeli kembali saham harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya;



**LAMPIRAN**

Keputusan Ketua Badan  
Pengawas Pasar Modal  
Nomor : Kep-45/PM/1998  
Tanggal : 14 Agustus 1998

- d. maksimum pembelian kembali saham pada setiap hari adalah 25% (dua puluh lima perseratus) dari volume perdagangan harian, dengan ketentuan apabila mengakibatkan pecahan satuan perdagangan, maka pembelian tersebut dibulatkan menjadi 1 (satu) satuan perdagangan; dan
  - e. Orang Dalam Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut pada hari yang sama dengan pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan melalui Bursa Efek.
5. Selain informasi sebagaimana dimaksud dalam angka 3 peraturan ini, apabila pembelian kembali saham tersebut dilakukan berdasarkan ketentuan Pasal 55 Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, informasi yang harus diungkapkan dalam RUPS adalah sebagai berikut :
- a. nama pemegang saham yang sahamnya akan dibeli kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik;
  - b. harga wajar saham yang telah disetujui oleh pemegang saham dan Emiten atau Perusahaan Publik serta tata cara penentuan harga tersebut; dan
  - c. alasan pemegang saham untuk meminta pembelian kembali sahamnya.
6. Saham yang dibeli kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik dapat dijual kembali kepada direktur atau karyawan melalui Employee Stock Option Plan atau Employee Stock Purchase Plan yang telah disetujui oleh RUPS dengan memperhatikan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.
7. Saham yang dibeli kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik dapat dijual kembali di luar bursa pada nilai pasar wajar, tetapi tidak lebih rendah dari harga pembelian kembali saham tersebut, dengan ketentuan bahwa :
- a. nama, kegiatan usaha, dan hubungan afiliasi dari pembeli telah diungkapkan dalam RUPS; dan
  - b. penjualan kembali saham telah memenuhi Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.
8. Saham yang dibeli kembali dapat dijual kembali melalui Bursa Efek dengan ketentuan sebagai berikut :
- a. transaksi jual wajib dilaksanakan melalui 1 (satu) Anggota Bursa;
  - b. transaksi jual dilarang dilaksanakan dalam jangka waktu 30 (tiga puluh) hari sejak pembelian kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik;



- c. penjualan dilarang dilaksanakan pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan atau 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan;
  - d. penawaran jual harus sama atau lebih tinggi dari harga perdagangan sebelumnya;
  - e. maksimum penjualan kembali saham pada setiap hari adalah 25% (dua puluh lima perseratus) dari volume perdagangan harian, dengan ketentuan apabila mengakibatkan pecahan satuan perdagangan, maka penjualan tersebut dibulatkan menjadi 1 (satu) satuan perdagangan; dan
  - f. Orang Dalam Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut pada hari yang sama dengan penjualan kembali saham yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik melalui Bursa Efek.
9. Jika saham yang dibeli kembali telah dijual pada harga yang lebih rendah, kerugian tersebut wajib diungkapkan secara jelas dalam laporan laba-rugi Emiten atau Perusahaan Publik.
  10. Emiten atau Perusahaan Publik yang sahamnya dicatitkan pada Bursa Efek dilarang membeli kembali sahamnya, jika akan mengakibatkan berkurangnya jumlah saham pada suatu tingkat tertentu yang mungkin mengurangi secara signifikan likuiditas saham pada pasar atau dipenuhinya persyaratan delisting saham tersebut dari Bursa Efek.

Ditetapkan di : Jakarta  
pada tanggal :  
14 Agustus 1998

**Ketua Badan  
Pengawas Pasar  
Modal**

**Jusuf Anwar  
NIP 060033316**





UB  
Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
GALERI INVESTASI BEI  
(IDX- Indonesia Stock Exchange)



IDX  
Indonesia Stock Exchange

**SURAT KETERANGAN**  
NO. 167/GI.BEI-UB/XII/2017

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya menerangkan bahwa:



Nama : CHAELA NATANIA  
NIM : 115030200111057  
Fakultas / Jurusan : ILMU ADMINISTRASI / ADMINISTRASI BISNIS  
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan April 2017. Penelitian tersebut berjudul:

**“ANALISIS PERBEDAAN KINERJA SAHAM PADA PERUSAHAAN  
GO PUBLIC YANG MELAKUKAN BUY BACK SAHAM”**

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 4 Desember 2017  
Ketua Galeri Investasi BEI UB,

  
  
**Noval Adib, Ph.D., Ak., CA.**  
**NIP 197210052000031001<sup>10</sup>**

GALERI INVESTASI BEI – UB  
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya  
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia  
Telp/Fax: 0341-567040  
[www.accounting.feb.ub.ac.id/lab](http://www.accounting.feb.ub.ac.id/lab)  
Email: [gibel@ub.ac.id](mailto:gibel@ub.ac.id)

**CURRICULUM VITAE**

Nama : Chaela Natania  
 Nomor Induk Mahasiswa : 115030200111057  
 Tempat dan Tanggal Lahir : Jombang, 8 Pebruari 1993  
 Jenis Kelamin : Perempuan  
 Agama : Islam  
 Alamat Asal : Jalan Raden Wijaya No.14 RT/RW  
 02/08 Kel. Kepanjen, Kec. Jombang,  
 Kab. Jombang  
 Email : [chaela.natania@gmail.com](mailto:chaela.natania@gmail.com)  
 No. HP : 085648128200

**RIWAYAT PENDIDIKAN**

Tahun	Keterangan
1997-1999	TKK Wijana
1999-2005	SDK Wijana
2005-2008	SMP Negeri 2 Jombang
2008-2011	SMA Negeri Jogoroto
2011-2018	Universitas Brawijaya Malang

**PENGALAMAN ORGANISASI**

Tahun	Keterangan	Jabatan
2012	BEM	Staff Kementerian Sosial dan Politik

**PENGALAMAN KEPANITIAAN**

Tahun	Keterangan	Jabatan
2012	PK2 Maba Fakultas	Staff MECE